

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Analýza finanční výkonnosti vybraného podniku

Financial performance analysis of the selected company

Student:

Bc. Vendula Žižková

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2010

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Vendula Žižková**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202T010 Finance**
Specializace: **00 Finance**
Téma: **Analýza finanční výkonnosti vybraného podniku**
Financial performance analysis of the selected company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodologie finanční výkonnosti
 3. Finanční analýza vybraného podniku
 4. Zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: **20.11.2009**

Datum odevzdání: **30.04.2010**


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

"Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci včetně příloh vypracovala samostatně a uvedla jsem veškerou použitou literaturu a další prameny. Přílohy č. 6 až 9, dané mi k dispozici, jsem samostatně upravila".

V Ostravě dne 30.dubna 2010

Vendula Žižková

Obsah

1	Úvod	1
2	Popis metodologie finanční výkonnosti	3
2.1	Pojetí výkonnosti podniku.....	3
2.2	Přístupy k měření výkonnosti.....	4
2.3	Finanční analýza jako měřítko výkonnosti.....	4
2.3.1	Horizontální a vertikální analýza	5
2.3.2	Ukazatele rentability	6
2.3.3	Ukazatele aktivity.....	9
2.3.4	Ukazatele finanční stability a zadluženosti	12
2.3.5	Ukazatele likvidity	14
2.3.6	Ukazatele kapitálového trhu.....	16
2.4	EVA jako měřítko výkonnosti.....	16
2.4.1	Výpočet ekonomické přidané hodnoty.....	17
2.4.2	Stanovení nákladů kapitálu	18
2.5	Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti	24
2.5.1	Bankrotní modely	24
2.5.2	Bonitní modely.....	27
2.6	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	28
2.6.1	Metody vyčíslení vlivů v pyramidových rozkladech ukazatelů.....	28
2.6.2	Pyramidový rozklad ukazatele ROE	31
2.6.3	Pyramidový rozklad ukazatele EVA	32
3	Finanční analýza vybraného podniku	33
3.1	Představení společnosti	33
3.2	Horizontální a vertikální analýza výkazů společnosti.....	37
3.3	Analýza poměrových ukazatelů	45
3.3.1	Ukazatele rentability	45
3.3.2	Ukazatele aktivity.....	48
3.3.3	Ukazatele finanční stability a zadluženosti	51
3.3.4	Ukazatele likvidity	54
3.4	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu	55
4	Zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku	61
4.1	Analýza souhrnných modelů hodnocení finanční výkonnosti firmy	61

4.1.1	Bankrotní modely	61
4.1.2	Bonitní modely	65
4.2	Analýza ekonomické přidané hodnoty	66
4.2.1	Výpočet nákladů vlastního kapitálu	66
4.2.2	Výpočet ukazatele EVA_{equity}	68
4.3	Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty	69
4.4	Srovnání výkonnosti podniku s odvětvím	76
5	Závěr	78
	Seznam použité literatury	80
	Seznam zkratk	
	Prohlášení o využití výsledků diplomové (bakalářské) práce	
	Přílohy	

1 Úvod

Pro všechny činnosti, jež se v podniku uskutečňují, je hodnotové vyjádření jediný způsob, jak nalézt společného jmenovatele ke správnému posouzení fungování podniku a jeho optimálnímu řízení.

Z pohledu vlastníků společnosti a jejích investorů je důležité zjistit, zda je jim podnik schopen poskytnout odpovídající výnos z jejich investice a zda je podnik schopen zvyšovat svou hodnotu. Měření výkonnosti firem je tak jednou z klíčových problematik při řízení jednotlivých společností, přičemž neustálé zvyšování výkonnosti lze obecně považovat za jeden z hlavních cílů finančního řízení podniků.

V podmínkách České republiky převládal pro měření výkonnosti podniku klasický přístup hodnocení výkonnosti, který je založen na zkoumání a sledování vývoje tradičních ukazatelů finanční analýzy. Avšak fakt, že do podnikání českých subjektů čím dál více pronikají zahraniční investoři a Česká republika se snaží začlenit do hospodářských struktur Evropské unie, podněcuje naše podniky seznámit se s novými přístupy k měření výkonnosti.

Firmy se snaží přizpůsobit současnému ekonomickému vývoji a chtějí zvýšit svou konkurenceschopnost, což představuje jeden z hlavních důvodů proč přístupy k měření výkonnosti firem prošly v průběhu posledních desítek let výrazným vývojem. Tyto přístupy v sobě odrážejí jak technicko-ekonomický typ ekonomiky a informační možnosti, tak stupeň poznání při řízení ekonomických systémů.

V současnosti se v odborné literatuře vyskytuje mnoho metod, jak výkonnost měřit, přičemž lze vyzdvihnout ukazatel EVA (Economic Value Added), který se dnes stává jedním z klíčových ukazatelů pro měření nejen finanční výkonnosti podniku, ale mj. také pro stanovení hodnoty firem.

Cílem diplomové práce je analýza finanční výkonnosti vybraného podniku. Finanční výkonnost za období 2004 - 2008 bude analyzována jak na základě tradičních přístupů hodnocení finanční výkonnosti, tak na základě moderních přístupů.

Diplomová práce bude rozčleněna do pěti kapitol, včetně úvodu a závěru. Obsahem druhé, teoretické části bude shrnutí poznatků z oblasti metodologie finanční výkonnosti. Zejména zde bude vymezena konstrukce a interpretace jednotlivých poměrových ukazatelů, souhrnných modelů hodnocení finančního zdraví a ekonomické přidané hodnoty vč. možností stanovení nákladů kapitálu. V závěru kapitoly bude rovněž nastíněna metodologie pyramidové soustavy finančních ukazatelů, spolu s metodami vyčíslení vlivů v těchto rozkladech.

Ve třetí části bude nejprve představen analyzovaný podnik, kterým je ŠKODA VAGONKA, a.s. se sídlem v Ostravě, přičemž bude uveden stručný profil a historie společnosti, vlastnická struktura, předmět její činnosti a nástin vývoje základních ekonomických charakteristik v průběhu analyzovaného období. Dále bude využito teoretických poznatků z druhé části práce a v rámci této kapitoly bude provedena horizontální a vertikální analýza výkazů společnosti a analýza poměrových ukazatelů. Nakonec kapitoly budou pomocí pyramidového rozkladu analyzovány jednotlivé dílčí ukazatele, jež měly v průběhu sledovaného období vliv na vývoj hodnot rentability vlastního kapitálu.

V rámci čtvrté kapitoly budou následně aplikovány souhrnné modely hodnocení finančního zdraví, konkrétně pak Altmanův model, model IN a Kralickuv Quick-test. Finanční výkonnost společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. bude rovněž zhodnocena pomocí ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí, přičemž náklady na vlastní kapitál budou stanoveny stavebnicovou metodou a vliv dílčích ukazatelů na vývoj hodnot ekonomické přidané hodnoty bude opět analyzován pomocí pyramidového rozkladu. Na závěr kapitoly bude provedeno srovnání výkonnosti podniku s výkonností v odvětví Výroba dopravních prostředků.

2 Popis metodologie finanční výkonnosti

Obsahem druhé kapitoly diplomové práce bude popis metodologie z oblasti finanční výkonnosti. Kapitola vychází zejména z následujících publikací: Dluhošová (2006); Kislingerová, Hnilica (2005); Růčková (2008); Valach (1999).

2.1 Pojetí výkonnosti podniku

Podniková sféra je v současné době ovlivňována globalizačními trendy, zvětšováním konkurence, otevíráním nových trhů, prováděním fúzí a akvizic. Manažeři tak řadí mezi své prioritní zájmy nutnost dlouhodobé orientace podniků na výkonnost.

Finanční výkonnost představuje jedno ze základních cílových kritérií finančního řízení firem a odvětví. V procesu hodnocení úspěšnosti podniků se tak výkonnost podniků a její měření stává klíčovými pojmy.

Pojmem výkonnost je nejčastěji charakterizována schopnost ekonomického subjektu co nejlépe zhodnotit prostředky do něj vložené, resp. vložené do jeho podnikatelských aktivit. Výkonnost lze avšak chápat ze tří pohledů, a to nejen z pohledu managementu, ale také z pohledu vlastníků a zákazníků podniku.

Z pohledu akcionářů, kteří očekávají dlouhodobý výnos své investice, jde primárně o maximalizaci jejich bohatství. Vlastníci společnosti požadují, aby její zisk byl vyšší než výnos, který by při stejném riziku mohli získat u jiné firmy. Za výkonný je pak považován podnik, který je schopen zhodnotit kapitál v co největším rozsahu za co nejkratší dobu. Hlavními měřítky jsou v tomto případě rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota akcie.

Na druhou stranu je dle manažerů výkonný takový podnik, který prosperuje, má stabilní podíl na trhu, vyrovnané peněžní toky, rentabilní a likvidní hospodaření a v neposlední řadě také loajální zákazníky. Výkonnost z pohledu manažerů lze tak hodnotit na základě schopnosti podniku, jak rychle reaguje na změny ve vnějším prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.

Zákazník pak považuje za výkonný podnik, který mu je schopen nabídnout kvalitní produkt za cenu, jež je ochoten za něj zaplatit a rovněž takový podnik, který jeho potřeby dokáže předvídat. Z uvedeného vyplývá, že z pohledu zákazníka je měřítkem finanční výkonnosti podniku zejména kvalita, cena a dodací lhůta.

2.2 Přístupy k měření výkonnosti

Finanční výkonnost lze měřit na základě několika přístupů, které se neustále vyvíjí. Přičemž se od tradičních účetních ukazatelů přechází k ukazatelům, u kterých je výkonnost měřena pomocí změny hodnoty, jež je určena prostřednictvím cen generovaných na trzích. Dle síly vlivu působení finančních trhů a míry přechodu pak ukazatele měření výkonnosti členíme na skupinu účetních, ekonomických a tržních ukazatelů.

Výkonnost podniku byla dlouhou dobu řízena prostřednictvím ukazatele čistý zisk nebo z něj odvozených poměrových ukazatelů (např. ROE, ROA, ROCE), na nichž byla založena operativní rozhodnutí, strategické plánování, odměňování managementu apod. Avšak tradičně používané ukazatele rentability mají určité nedostatky, jimiž jsou zkreslenost výše vykázaného zisku i pomocí legálních účetních konvencí a nebrání v úvahu skutečných nákladů kapitálů a rizika. Dle mikroekonomické teorie tak vznikla, za účelem motivace manažerů na vytváření hodnoty pro akcionáře, relativně nová skupina ukazatelů, které jsou založeny na tzv. ekonomickém zisku, neboli nadzisku. Přičemž nadzisk lze definovat jako výši dosaženého zisku sníženou nejen o běžné náklady, ale i náklady kapitálu, především o náklady na vlastní kapitál. Dochází zde tedy ke kombinaci účetních a tržních dat, kdy hlavními představiteli těchto ukazatelů jsou ekonomická přidaná hodnota (EVA) a tržní přidaná hodnota (MVA).

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je produktem společnosti Stern Stewart & Co. (1993) a v současné době se stává klíčovým ukazatelem pro měření finanční výkonnosti podniku. Ukazatel EVA vychází ze základního pravidla a to, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik bylo investováno.

2.3 Finanční analýza jako měřítko výkonnosti

Neustálé změny v ekonomickém prostředí vedou ke změnám rovněž ve firmách, jež se v daném prostředí vyskytují. Chce-li tedy být firma úspěšná při svém hospodaření, musí analyzovat svou finanční situaci, přičemž nejčastěji využívanou rozborovou metodou je finanční analýza.

Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat a zahrnuje ohodnocení firemní minulosti, současnosti i předpovídání negativních tendencí ve vývoji hospodaření společnosti, čímž daný podnik upozorní na potřebu případných změn v hospodářských procesech. Finanční analýza je tak významnou součástí finančního řízení podniku a umožňuje připravit podklady pro potřebná řídicí rozhodnutí.

K hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku lze využít celou řadu ukazatelů. Pro jejich sestavování jsou používána data získána nejen z finančního účetnictví, ale rovněž data z oblasti vnitropodnikového účetnictví, ekonomické statistiky, peněžního a kapitálového trhu. Informace o finanční pozici podniku jsou důležité pro mnoho subjektů, jež přicházejí do kontaktu s daným podnikem. Uživatele finanční analýzy pak členíme na různé cílové skupiny, přičemž nejběžnějšími uživateli jsou management, věřitelé a investoři společnosti. Dalšími uživateli pak mohou být akcionáři, banky, obchodní partneři i zaměstnanci.

Metodami finanční analýzy jsou deterministické metody a metody matematicko-statistické, jež jsou založeny na složitějších matematických postupech a slouží především k posouzení determinantů a faktorů vývoje. Matematicko-statistickými metodami jsou např. diskriminační a regresivní analýza. Deterministické metody jsou metody jednoduché a standardně využívané pro běžné finanční analýzy podniku za kratší časová období. Mezi deterministické metody patří horizontální a vertikální analýza, poměrová analýza, analýza soustav ukazatelů a analýza citlivosti.

Základním nástrojem finanční analýzy je výpočet a interpretace finančních poměrových ukazatelů, které nám umožňují získat rychlý obraz o základních finančních charakteristikách společnosti. Poměrové ukazatele jsou definovány jako podíl dvou položek, příp. dvou skupin položek, mezi nimiž existují, co se týče obsahu, určité souvislosti. Vzhledem k možnosti, že hodnoty některých ukazatelů lze zjistit více než jedním způsobem, je nezbytné pro zajištění porovnatelnosti při hodnocení podniku i firem navzájem, aby byl použit pouze jeden způsob. Základními skupinami poměrových ukazatelů jsou:

- ukazatele rentability (*Profitability Ratios*),
- ukazatele aktivity (*Asset Utilization Ratios*),
- ukazatele finanční stability a zadluženosti (*Debt Utilization Ratios*),
- ukazatele likvidity (*Liquidity Ratios*),
- ukazatele kapitálového trhu (*Investment Ratios*).

2.3.1 Horizontální a vertikální analýza

Výchozí bod finanční analýzy představují horizontální a vertikální analýza finančních výkazů, pomocí nichž lze vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech. Obě tyto analýzy lze využít pro srovnání vývoje vybraných absolutních ukazatelů v čase, neboli pro zjištění, jak nám dané ukazatele v následujících obdobích rostly či klesaly. Na druhou stranu, vzhledem k tomu, že velikost absolutních údajů souvisí s velikostí podniku, nejsou tyto analýzy vhodné pro mezipodnikové srovnání.

Pomocí *horizontální analýzy* (analýzy vývojových trendů) lze sledovat vývoj zkoumaných veličin v čase, kdy tento vývoj může být vyjádřen jako rozdíl údajů dvou po sobě jdoucích let nebo jako index meziročních změn. U indexů se pak hodnotí procentuální změna jednotlivých položek oproti minulému roku, v případě diferencí se zkoumá změna daných položek v absolutních číslech. Cílem horizontální analýzy je zjistit momenty, při kterých se vývoj dvou daných položek dostává do rozporu se známými finančními pravidly a dále s její pomocí odhalovat dlouhodobé trendy ve vývoji významných finančních položek.

Rozbor může být proveden buď v meziročním srovnání jako řetězový index, nebo na základě srovnání s výchozím obdobím pomocí bazického indexu. V praxi se běžněji využívá řetězových indexů, neboť meziroční srovnání má vyšší vypovídací schopnost. Při interpretaci změn pak musíme měřit intenzitu změn jednotlivých položek jak absolutně, tak relativně.

$$\text{absolutní změna} = P_{i(t)} - P_{i(t-1)}, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{P_{i(t)} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}} \cdot 100, \quad (2.2)$$

kde $P_{i(t)}$ představuje hodnotu ukazatele v běžném období a $P_{i(t-1)}$ hodnotu ukazatele v předchozím období.

Vertikální analýza neboli analýza struktury představuje pokročilejší stádium zkoumání vývoje jednotlivých účetních položek. Pomocí vertikální analýzy lze provést procentní rozbor základních účetních výkazů za účelem zjištění, jak se jednotlivé části podílely na nějaké smysluplné veličině (např. bilanční sumě, tržbách aj.). Vzhledem k tomu, že tato analýza je vyjadřována v procentech je možné ji využít rovněž pro srovnání s firmami v rámci stejného oboru podnikání a nebo obecně pro porovnání s odvětvovými průměry. Matematicky lze obecný vzorec pro vertikální rozbor zapsat následovně,

$$\text{podíl na celku} = \frac{P_i}{\sum P_i}, \quad (2.3)$$

kde P_i vyjadřuje hodnotu dílčího ukazatele a $\sum P_i$ pak velikost absolutního ukazatele, neboli sumu hodnot položek v rámci určitého celku.

2.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou řazeny mezi nejsledovanější ukazatele finanční analýzy, neboť nejlépe vyjadřují schopnost podniku dosahovat co největších výnosů a tím i schopnost naplňovat základní cíl podniku, kterým je maximalizace jeho tržní hodnoty.

Ukazatele rentability vyjadřují vztah mezi dosaženým efektem činnosti podniku, neboli ziskem a vloženými prostředky, jež byly do této činnosti vloženy.

Česká účetní soustava rozlišuje několik kategorií zisku, které jsou obsahově více, či méně srovnatelné s kategoriemi zisku dle anglosaské terminologie. Anglosaská terminologie zpravidla vykazuje následující kategorie zisku: EBITDA, tj. zisk před odpisy, úroky a daněmi (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*); EBIT, tj. zisk před úroky a daněmi (*Earnings before Interest and Taxes*); EBT, tj. zisk před zdaněním (*Earnings before Taxes*); EAT, tj. zisk po zdanění (*Earnings after Taxes*) a EAR, tj. nerozdělený zisk (*Earnings after Retained*).

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu představuje měřítko, v němž je podnik schopen vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Obecně je rentabilita definovaná jako poměr zisku a vloženého kapitálu, přičemž dle typu použitého kapitálu, lze uvést tyto základní ukazatele:

- rentabilita aktiv (*Return on Assets, ROA*),
- rentabilita vlastního kapitálu (*Return on Equity, ROE*),
- rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (*Return on Capital Employed, ROCE*).

Pro hodnoty ukazatelů rentability neexistují doporučené hodnoty, kolem nichž by se měly pohybovat, avšak pro příznivý vývoj společnosti je žádoucí, aby měly v časové řadě obecně rostoucí, příp. konstantní tendenci. Výsledné hodnoty jsou pak významné nejen pro akcionáře a potenciální investory, ale svůj nesporný význam mají rovněž i pro ostatní skupiny uživatelů.

Rentabilita aktiv (rentabilita úhrnného vloženého kapitálu)

Ukazatel rentability aktiv je považován za základní měřítko výnosnosti, jež vyjadřuje celkovou efektivnost podniku, resp. jeho výdělečnou schopnost. Výsledná hodnota ukazatele pak udává velikost zisku v Kč, jež připadá na 1 Kč majetku firmy. Matematicky lze ukazatel vyjádřit následovně:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.4)$$

přičemž čím vyšší je hodnota ukazatele, tím více podnik získává ze svých aktiv. V případě, že je do čitatele dosazen čistý zisk zvýšený o zdaněné nákladové úroky, jsou tak do výpočtu zahrnuty náklady na cizí zdroje, čímž se vyloučí rozdílné podmínky, za nichž byly cizí zdroje získány. Takto konstruovaný ukazatel nám umožňuje srovnávat podniky s různým podílem cizích zdrojů ve finanční struktuře a má následující podobu:

$$ROA = \frac{EAT + úroky (1 - sazba daně)}{aktiva} \quad (2.5)$$

Rentabilita aktiv závisí pouze na efektivní alokaci kapitálu do výnosného majetku a na jeho hospodárném využívání, nikoliv na struktuře kapitálu, případně na úrokové a daňové sazbě. Výsledné hodnoty ukazatele jsou důležité především pro investory a věřitele.

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu, jež do podniku vložili jeho akcionáři či vlastníci. Obecně je ukazatel formulován jako poměr čistého zisku (EAT) a vlastního kapitálu (VK).

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (2.6)$$

Pomocí tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou, jež odpovídá riziku investice. Růst hodnoty tohoto ukazatele může signalizovat např. zlepšení výsledku hospodaření, zmenšení podílu vlastního kapitálu ve firmě, příp. pokles úročení cizího kapitálu.

Obecně platí, že by rentabilita vlastního kapitálu měla být vyšší než je úroková míra bezrizikových cenných papírů, neboť je-li hodnota ukazatele dlouhodobě nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, investoři nebudou do takového investice vkládat své prostředky a podnik je odsouzen k zániku.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

Ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu vyjadřuje míru výnosnosti dlouhodobých zdrojů. Komplexně vypovídá o efektivnosti hospodaření společnosti a jeho tvar je následující:

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CK_{dlouhodobý}} \quad (2.7)$$

kde VK představuje vlastní kapitál a $CK_{dlouhodobý}$ dlouhodobé cizí zdroje.

Ukazatel lze použít k prostorovému srovnání firem, přičemž se používá zejména u velkých průmyslových korporací, kde značnou část kapitálu představuje právě dlouhodobý kapitál.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb (*Return on Sales*) vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, neboli jaká velikost zisku v Kč připadá na 1 Kč tržeb. Matematicky má tuto podobu:

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad (2.8)$$

V praxi je tento ukazatel někdy nazýván jako ziskové rozpětí a slouží k vyjádření ziskové marže. Tu je pak možné porovnávat s oborovým průměrem kdy platí, že jsou-li hodnoty tohoto ukazatele nižší než oborový průměr, jsou ceny výrobků poměrně nízké a náklady příliš vysoké. Jinými slovy lze říci, že rentabilita tržeb odráží schopnost podniku vyrábět výrobek nebo poskytovat službu za vysokou cenu nebo s nízkými náklady.

Pro mezipodnikové srovnání lze ukazatel použít v případě, že do čitatele je namísto čistého zisku dosazen zisk před úroky a daněmi (EBIT), čímž dojde k vyloučení rozdílného vlivu úrokového zatížení cizího kapitálu u jednotlivých firem. Takovou rentabilitu tržeb, která ze ziskového rozpětí vylučuje vlivy finančních nákladů nazýváme *provozní ziskové rozpětí*. Je-li do čitatele dosazen čistý zisk, je takto konstruovaný ukazatel nazýván *čisté ziskové rozpětí*.

Rentabilita nákladů

Rentabilita nákladů (*Return on Costs*) poměřuje čistý zisk s celkovými náklady a vyjadřuje, kolik Kč čistého zisku podnik získá, vloží-li 1 Kč celkových nákladů.

$$Rentabilita\ nákladů = \frac{EAT}{celkové\ náklady} \quad (2.9)$$

S růstem hodnoty ukazatele dochází k lepšímu zhodnocení nákladů vložených do podnikání, čímž dochází k růstu procenta zisku. Ukazatel lze využít pro mezipodnikové srovnání rentability dílčích nákladů.

2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují, v jaké míře je společnost schopna využívat investované finanční prostředky a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Analýza těchto ukazatelů slouží především k odhalení toho, jak daná firma hospodaří s aktivy, jejich jednotlivými složkami a také jaký má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu.

Každá společnost musí získat zdroje na to, aby mohla financovat potřebná aktiva. V případě, že má společnost příliš mnoho aktiv, pak je její úrokové zatížení neúměrně velké a zisk je stlačován úrokovým břemenem. Avšak na druhé straně, má-li firma málo produktivních aktiv, musí se vzdát potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí.

Tyto ukazatele se mohou vyskytovat ve dvou podobách, a to buď jako počet obrátek aktiv či pasiv za určité období (obvykle jeden rok), nebo jako doba obratu aktiv či pasiv v časových jednotkách (obvykle ve dnech). Počet obrátek, resp. rychlost obratu vyjadřuje, kolikrát se daná položka majetku obrátí v tržby za stanovený časový interval, oproti tomu dobou obratu zjišťujeme dobu, po kterou je majetek v podniku vázán.

Rychlost obratu celkových aktiv

Rychlost obratu celkových aktiv (*Total Assets Turnover*) je komplexním ukazatelem, který měří intenzitu využití celkového majetku firmy, resp. jaký objem výnosů je firma schopna prostřednictvím svého majetku vyprodukovat. Ukazatel tedy udává, kolikrát za rok se celková aktiva obrátí v tržby. Platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek. Tento ukazatel lze využít zejména pro mezipodnikové srovnávání. Jeho základní konstrukce je následující:

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.10)$$

Rychlost obratu zásob

Ukazatel rychlosti obratu zásob (*Inventory Turnover*) je definován jako poměr tržeb a zásob, což lze matematicky zapsat takto:

$$\text{Obrátka zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}, \quad (2.11)$$

přičemž výsledná hodnota udává, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob.

Avšak vzhledem ke slabinám tohoto ukazatele, existují i jeho modifikace, kdy se tržby nahradí celkovými náklady nebo zásoby průměrným stavem zásob. Zatímco zásoby postihují stav k jednomu okamžiku, tržby odrážejí výsledek celoroční aktivity, proto by bylo lepší použít průměrné roční zásoby.

Doba obratu aktiv

Ukazatel doby obratu aktiv nám vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv, resp. majetku ve vztahu k tržbám. Oproti rychlosti obratu aktiv je příznivé, aby byla hodnota ukazatele co nejnižší, neboť hodnota je určena obratem fixního a pracovního kapitálu a čím vyšší je podíl fixních aktiv, tím vyšší je i hodnota ukazatele. Hodnota ukazatele je rovněž ovlivňována dynamikou tržeb a jeho výpočet je následující:

$$DO_A = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.12)$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob a vypovídá o úrovni běžného provozního řízení v podniku.

$$DO_Z = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.13)$$

Ukazatel je považován za ukazatel intenzity využití zásob. Obecně platí, že čím vyšší je rychlost obratu zásob a kratší doba obratu zásob, tím je situace pro podnik příznivější.

Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek. Udává, kolik dní je kapitál v podniku vázán ve formě pohledávek a za jak dlouho jsou tyto pohledávky splatné. Při výpočtu doby obratu pohledávek je třeba dávat pozor na nedobytné pohledávky. Doba obratu pohledávek je vyjadřována jako poměr průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb.

$$DO_P = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.14)$$

Z hodnoty ukazatele lze vyčíst, zda podnik dodržuje stanovenou obchodně úvěrovou politiku anebo ne. Doporučovanou hodnotou je tedy běžná doba splatnosti faktur. V případě, že je doba obratu pohledávek delší než běžná splatnost faktur, pak to pro podnik znamená, že jeho obchodní partneři obchodně úvěrovou politiku nedodržují. V současnosti je však tato situace běžná a proto je důležité ještě přihlédnout k velikosti analyzované firmy.

Doba obratu závazků

Ukazatel doby obratu závazků, resp. doby splatnosti závazků z obchodního styku, charakterizuje solidnost podniku vůči obchodním partnerům. Udává dobu, která uplyne mezi nákupem materiálu, zboží a služeb a jejich úhradou. Ve jmenovateli zlomku jsou denní tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a z prodeje zboží jako zdroj pro splácení krátkodobých závazků.

$$DO_Z = \frac{\text{krátkodobé závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.15)$$

Vztah mezi dobou obratu pohledávek (z obchodního styku) a dobou obratu závazků (z obchodního styku) zachycuje tzv. *pravidlo solventnosti*. Toto pravidlo říká, že doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba obratu závazků, aby měla společnost dostatek zdrojů na úhradu svých závazků.

Tento ukazatel může být velmi užitečným zdrojem informací pro věřitele, či potenciální věřitele, kteří z něj mohou vyčíst, zda a jak firma dodržuje svou obchodně úvěrovou politiku.

2.3.4 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Finanční stabilita podniku je charakterizována strukturou zdrojů, které podnik využívá k financování svých potřeb.

Ukazatele zadluženosti se využívají při analýze finanční struktury podniku, přičemž porovnáváním jednotlivých rozvahových položek zjistíme, v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována cizími zdroji. Finanční struktura má zásadní význam pro úspěšný rozvoj podniku, neboť volba zdrojů financování činnosti podmiňuje nejen zdravý finanční vývoj a celkovou prosperitu, ale nezřídka rozhoduje i o bytí či nebytí podniku.

Využívání cizích zdrojů k financování činnosti podniku ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko. Vzhledem k tomu, že hlavní zájem akcionářů se soustřeďuje na míru rizika a míru výnosnosti vloženého kapitálu, jsou pro ně informace o zadluženosti podniku velmi důležitou informací.

Ukazatel podílu vlastních zdrojů na aktivech (*Equity Ratio*)

Ukazatel, zvaný rovněž jako *koeficient samofinancování*, charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu podniku a říká, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastním kapitálem. Pokud se hodnota ukazatele zvyšuje, zadluženost se snižuje a naopak.

$$\text{Podíl VK na A} = \frac{\text{vlastní zdroje}}{\text{aktiva}} \cdot 100 \quad (2.16)$$

Obecně by měla mít hodnota ukazatele rostoucí trend, což svědčí o upevňování finanční stability podniku. Avšak příliš vysoká hodnota ukazatele není úplně optimální, neboť to znamená, že podnik využívá málo levnějších zdrojů financování, čímž se může stát méně flexibilní.

Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech představuje doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika, jejich součet by měl být 100 %.

Ukazatel celkové zadluženosti (*Debt Ratio*)

Ukazatel celkové zadluženosti, označovaný rovněž jako ukazatel věřitelského rizika, udává, kolikrát je každá 1 Kč majetku kryta cizími zdroji.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \cdot 100 \quad (2.17)$$

Obecně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím se zadluženost firmy zvyšuje, čímž roste i riziko věřitelů. Vysoká hodnota je pro firmu nepříznivá. Ukazatel celkové zadluženosti má význam zejména pro dlouhodobé věřitele, jako jsou např. komerční banky.

Dle struktury cizích zdrojů, lze celkovou zadluženost následně členit na dlouhodobou a krátkodobou zadluženost:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \cdot 100, \quad (2.18)$$

$$\text{Krátkodobá zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \cdot 100. \quad (2.19)$$

Majetkový koeficient (*Equity Multiplier*)

Majetkový koeficient neboli *finanční páka*, představuje poměr mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem:

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.20)$$

Ukazatel vypovídá o tom, kolik korun majetku firmy připadá na 1 Kč vlastních zdrojů. Pro dlouhodobý stabilní vývoj finanční situace podniku je optimální, pokud je hodnota ukazatele stabilní nebo alespoň neklesající.

Ukazatel úrokového krytí (*Interest Coverage*)

Tento ukazatel vyjadřuje kolikrát jsou úroky kryty výší výdělku neboli kolikrát je zisk vyšší než úroky.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.21)$$

Z výsledných hodnot ukazatele lze usuzovat o vývoji hospodaření podniku. Je-li hodnota rovna 100 % znamená to, že podnik vydělává pouze na úroky. V případě, že je ukazatel nižší než 100 %, pak podnik nevydělává ani na úroky.

Ukazatel úrokového zatížení

Úrokové zatížení vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky, neboli kolikrát placené nákladové úroky zatíží 1 Kč výsledného efektu společnosti.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (2.22)$$

Má-li podnik úrokové zatížení dlouhodobě nízké, znamená to pro něj, že si může dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. Je vhodné jej používat v souvislosti s vývojem rentability a výnosnosti a také brát ohled na výnosnost vložených prostředků a úrokové míry.

2.3.5 Ukazatele likvidity

Pojem likvidita lze použít ve vztahu k likviditě určité složky majetku nebo také ve vztahu k likviditě podniku. Likvidita určité majetkové složky, zvaná *likvidnost*, představuje vlastnost majetku rychle a bez velké ztráty hodnoty přeměnit se na peněžní hotovost. Oproti tomu likvidita podniku představuje vyjádření schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky.

Ukazatele likvidity neboli platební schopnosti vyjadřují potenciální schopnost podniku uhradit své splatné závazky anebo získat dostatek finančních prostředků na provedení potřebných plateb. Nedostatek likvidity vede k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, jež se v průběhu podnikání objeví, nebo není schopen hradit své běžné závazky, což může vyvolat platební neschopnost a vést i k bankrotu.

Pouze dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům, avšak příliš vysoká míra likvidity je nepříznivým jevem pro vlastníky podniku. A to v důsledku toho, že finanční prostředky jsou vázány v aktivech, které nepřispívají k výraznému zhodnocování finančních prostředků, čímž dochází k poklesu rentability.

Ukazatel celkové (běžné) likvidity (*Current Ratio*)

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku neboli jak je podnik schopen uspokojit své věřitele, v případě, že promění veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Matematicky lze zapsat následovně:

$$Běžná\ likvidita = \frac{OA}{CK_{krátkodobý}}, \quad (2.23)$$

kde OA jsou oběžná aktiva a $CK_{krátkodobý}$ krátkodobé cizí zdroje, jež představují součet krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů. Platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím si podnik s větší pravděpodobností zachová svou platební schopnost.

Ukazatel by měl být v rozmezí 1,5 – 2,5. Pro úspěšnou firmu je rozhodující, aby splatné krátkodobé dluhy kryla z takových složek majetku, jež jsou pro tento účel určeny. V opačném případě, kdy by např. v zájmu splácení dluhů prodala hmotný majetek, by mohl ohrožen její budoucí vývoj. Hlavní nevýhodou ukazatele jsou nedobytné pohledávky a neprodejné zásoby, jež není možné v krátkém čase přeměnit v hotovost.

Ukazatel pohotové likvidity (*Quick Ratio*)

Ve snaze odstranit z ukazatele vliv obecně nejméně likvidní části oběžných aktiv, tj. zásob, je často zjišťována hodnota ukazatele pohotové likvidity, jejíž vzorec je následující:

$$Pohotov\á\ likvidita = \frac{OA - zásoby}{CK_{krátkodobý}}. \quad (2.24)$$

Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 1,0 – 1,5; jeho výše však závisí na typu činnosti podniku, odvětví, v němž se pohybuje, na strategii podniku v oblasti finančního hospodaření apod. Vyšší hodnota by byla příznivá pouze pro věřitele, avšak ne z hlediska akcionářů a vedení podniku. Vysoký objem oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků, by pro ně znamenal jen malý nebo žádný úrok. Značná výše oběžných aktiv tak vede k neproduktivnímu využívání prostředků, jež byly vloženy do podniku, což nepříznivě ovlivňuje celkovou výnosnost vložených prostředků.

Ukazatel okamžité likvidity (*Cash Ratio*)

Tento ukazatel měří schopnost podniku hradit své právě splatné závazky. V čitateli zlomku se již vyskytují pouze pohotové platební prostředky (PP), které tvoří peníze na účtech, peníze v hotovosti a šeky. Případně do nich lze zařadit směnečné pohledávky, některé druhy cenných papírů aj. Vzorec má tento tvar:

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{OA - zásoby - pohledávky}{CK_{krátkodobý}} = \frac{PP}{CK_{krátkodobý}}, \quad (2.25)$$

Dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu je dolní hranice ukazatele uváděna ve výši 0,2.

2.3.6 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu, oproti předchozích skupin poměrových ukazatelů, již pracují i s tržními hodnotami. Tyto ukazatele, jejichž součástí je tržní cena akcie, podávají informaci o tom, jak vidí budoucnost podniku investoři. Hodnoty jsou tak důležité zejména pro investory či potenciální investory, a to z hlediska hodnocení návratnosti investovaných prostředků.

Vzhledem k tomu, že se s těmito ukazateli pracuje pouze u kapitálových společností, jež jsou kótovány na burze cenných papírů, je jejich využití omezené. K nejdůležitějším ukazatelům pak patří: čistý zisk na akcii, dividendový výnos, výplatní poměr, účetní hodnotu akcie, ukazatel P/E aj.

Vzhledem k tomu, že akcie analyzované společnosti nejsou kótovány na kapitálovém trhu, nebudou zde jednotlivé ukazatele kapitálového trhu okomentovány.

2.4 EVA jako měřítko výkonnosti

Pojem ekonomická přidaná hodnota (*Economic Value Added*) se v posledních letech stále více prosazuje v ekonomické teorii a zejména v praxi podniků ze zemí s vyspělou tržní ekonomikou. Tento ukazatel lze využít jak pro měření výkonnosti, tak pro oceňování podniku, v investičním rozhodování a v celé řadě finančně rozhodovacích úloh.

Ukazatel EVA je měřítkem výkonnosti, který byl vytvořen za účelem motivovat manažery k orientaci na růst hodnoty pro akcionáře. To znamená, že vedení podniku by mělo usilovat o co největší přínos pro akcionáře, a to v podobě dividend a především formou zisků plynoucích z růstu cen akcií. Avšak vyšší akcionářská hodnota přináší výhody podniku i jeho vedení, neboť umožňuje snížit náklady na nově nabývaný kapitál na kapitálových trzích a zároveň snižuje i pravděpodobnost nepřátelského převzetí podniku, jež by bylo motivováno dosud nevyužitými možnostmi zvýšit hodnotu akcií.

Tento ukazatel je založen na konceptu ekonomického zisku a jeho novost spočívá v tom, že při hodnocení výkonnosti podniku bere v úvahu náklady na cizí kapitál i cenu vlastního kapitálu. Základním pravidlem v rámci ukazatele EVA je, aby podnik vyprodukoval

minimálně tolik, kolik činí výnos investovaných prostředků. Náklady kapitálu nebo požadovaná míra výnosnosti se tedy týká jak vlastního kapitálu, tak dluhu, neboť i akcionáři požadují adekvátní míru návratnosti jimi vložených prostředků, jež kompenzuje jejich riziko.

V rámci tohoto ukazatele je tedy třeba rozlišovat mezi ziskem, jež podniky vykazují v účetnictví a tzv. ekonomickým ziskem (příp. nadziskem). Ekonomického zisku firma dosahuje tehdy, jsou-li uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu, především náklady na vlastní kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota jako měřítko výkonnosti má vysokou vypovídací schopnost, neboť v sobě zahrnuje hlavní faktory, které výkonnost podniku ovlivňují, a to:

- velikost investovaného kapitálu a jeho vnitřní strukturu (poměr vlastních a cizích zdrojů),
- náklady na kapitál, tj. cenu, kterou musí podnik platit za užití jak vlastních, tak cizích zdrojů,
- efekt dosažený využitím investovaných zdrojů.

2.4.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Konkrétní výpočet ukazatele EVA je determinován dostupností dat, způsobem stanovení nákladů kapitálu a tím, zda chceme stanovit absolutní nebo relativní hodnotu. Existují různé koncepty výpočtu EVA, základní výpočet představuje propočet EVA *na bázi provozního (operativního) zisku*:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.26)$$

kde

$NOPAT$ = provozní zisk po zdanění (*net operating profit after taxes*),

$WACC$ = náklady na celkový kapitál (*weighted average cost of capital*),

C = hodnota celkového firemního kapitálu (*capital*).

Vzhledem k tomu, že v českých podmínkách není vykazován operativní zisk, lze při výpočtu využít EBIT po zdanění:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - WACC \cdot C, \quad (2.27)$$

kde EBIT je zisk před úroky a daněmi.

Další možností výpočtu je vyjádření EVA *na bázi hodnotového rozpětí* (value spread), které představuje tzv. ekonomickou rentabilitu. Tu lze vyčíslit jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál.

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.28)$$

kde ROC představuje výnosnost investovaného kapitálu. Mimo jiné lze ekonomickou přidanou hodnotu vyjádřit také *na bázi zúženého hodnotového rozpětí*, někdy označovaná jako EVA_{equity} , kdy bereme v úvahu pouze vlastní kapitál:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot E, \quad (2.29)$$

přičemž ROE je výnosnost vlastního kapitálu, r_e náklady vlastního kapitálu a E vlastní kapitál. Pro vlastníka je žádoucí, aby byl rozdíl (mezi ROE a r_e) co největší, minimálně kladný, neboť jenom tehdy mu investice do firmy přináší více, než by mu vynesla alternativní investice.

Ekonomickou přidanou hodnotu lze stanovit i relativně. Ukazatel EVA *na bázi relativního hodnotového rozpětí* je pak možné zapsat následovně:

$$\frac{EVA}{E} = (ROE - r_e). \quad (2.30)$$

Je-li hodnota ukazatele EVA kladná, pak společnost dosahuje ekonomického zisku, tzn. že byla vytvořena nová hodnota, resp. nové bohatství pro akcionáře. Naopak je-li EVA záporná, dochází k úbytku hodnoty pro akcionáře. Avšak i v tomto případě může být společnost zisková.

Hlavní výhodou tohoto ukazatele je, že představuje nástroj, který kombinuje výsledek hospodaření společnosti (zisk nebo ztrátu) s velikostí rizika, jež je spojeno s dosahováním tohoto výsledku. Tím dochází ke sblížování účetní veličiny s pohledy ostatních zainteresovaných stran.

Výši ukazatele lze ovlivňovat, resp. zvyšovat následujícími možnostmi:

- zvyšováním provozního zisku (rentability) při konstantních nákladech a velikosti kapitálu, Toho lze docílit např. růstem produkce, růstem využití kapacit, nižší spotřebou materiálu, cenovou politikou aj.;
- změnou kapitálové struktury ve prospěch levnějšího cizího kapitálu, přičemž je nutné dbát na optimální kapitálovou strukturu;
- snížením velikosti investovaného kapitálu a vhodným investováním takto uvolněných finančních prostředků. Velikost kapitálu lze přitom snížit např. odprodejem málo využívaného majetku, vyčleněním některých činností mimo podnik a jejich nahrazením, nákupem těchto činností od externích subjektů, snížením zásob a pohledávek.

2.4.2 Stanovení nákladů kapitálu

Na náklady kapitálu se můžeme dívat z různých pohledů. Na jedné straně představují cenu zdrojů, které podnik využívá pro financování svých aktivit. Z jiného hlediska mohou být náklady kapitálu definovány jako míra výnosu požadovaná investory, kteří vkládají peníze do

podniku. Jedná se o minimální výnosnost, kterou musí podnik dosáhnout u svých nových investic. Jestliže ji nedosáhne, jde o investici neefektivní a v případě její realizace tržní hodnota podniku klesá.¹

Náklady kapitálu představují veličinu, jež výrazně ovlivňuje úroveň ukazatele EVA, proto správné určení jejich hodnoty představuje jeden z klíčových problémů. Vždy je třeba rozlišovat náklady jednotlivých druhů kapitálu a náklady celkového podnikového kapitálu.

Náklady na celkový kapitál (WACC)

Náklady na celkový kapitál představují kombinaci nákladů různých forem kapitálu. Tyto náklady představují vážený aritmetický průměr, kde váhami jsou jednotlivé poměry. Vzorec pro výpočet WACC je následující:

$$WACC = \frac{r_d(1-t) \cdot D + r_e \cdot E}{D + E}, \quad (2.31)$$

kde r_d jsou náklady na úročený cizí kapitál, r_e náklady na vlastní kapitál, D je úročený cizí kapitál, E je vlastní kapitál a t je sazba daně z příjmu. Přitom součet vlastního a cizího kapitálu je roven celkovému investovanému kapitálu ($C = E + D$).

Lze tedy vyčíst, že náklady kapitálu zahrnují dvě složky, a to náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál (r_d)

Náklady cizího kapitálu lze vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby, jež je třeba platit věřitelům a které jsou snižovány o hodnotu daňového štítu. Daňový štít představuje úsporu z daní, která plyne z použití cizího kapitálu. Základní úroková míra je dána konkrétní situací na finančním trhu a náklady dluhu lze stanovit pomocí vzorce

$$r_d = i(1-t), \quad (2.32)$$

kde i představuje úrokovou míru a t sazbu daně z příjmu.

Náklady dluhu získaného upisováním obligací lze určit následovně:

$$P = \sum_{t=1}^T c \cdot (1+r_d)^{-t} + NV \cdot (1+r_d)^{-T}, \quad (2.33)$$

kde P je tržní cena obligace, c kupónová platba, T doba do splatnosti obligace a NV nominální hodnota obligace.

¹ PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. 302s, str. 158. ISBN 80-86131-63-7.

Náklady na vlastní kapitál (r_e)

Určení nákladů na vlastní kapitál je mnohem složitější a obecně platí, že $r_e > r_d$, neboť riziko vlastníka, který vkládá do podniku své prostředky je mnohem vyšší než u věřitele. Oproti vlastníkovi má věřitel zaručen pravidelný úrokový výnos bez ohledu na ziskovost firmy a vkládá tyto prostředky na přesně vymezenou dobu, za kterou se mu vrátí. Další příčinou je to, že nákladové úroky jsou náklady daňově uznatelnými, čímž snižují zisk jako základ pro výpočet daně z příjmu. Tento efekt je nazýván daňový štít.

Základními metodami, které se používají pro odhad r_e , jsou metody založené na tržním přístupu, kde řadíme model oceňování kapitálových aktiv (model CAPM), arbitrážní model oceňování (APM model) a dividendový růstový model. Avšak zejména v transformujících ekonomikách, kde je málo rozvinutý kapitálový trh, se používají metody založené na účetním přístupu. Mezi tyto metody patří tzv. stavebnicové modely.

Model oceňování kapitálových aktiv

CAPM model představuje ve světové praxi, zejména anglosaských zemích, velmi využívaný způsob stanovení diskontní sazby pro tržní ocenění.

Jedná se o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, přičemž rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Je založen na vztahu mezi výnosem daného aktiva a tržního portfolia jakožto rizikového faktoru, který vyjadřuje riziko celého trhu. Model je tedy jednofaktorovým modelem.²

Model CAPM se vyskytuje ve dvou verzích, a to CML (*Capital Market Line*), jež se využívá pro oceňování pouze efektivních portfolií a verzi SML (*Security Market Line*), pomocí níž jsou oceňovány jak efektivní, tak i neefektivní portfolia. Model CAPM-SML se přitom vyskytuje ve třech podobách: kovarianční verze, beta verze a lambda verze.

Model CAPM-SML beta verze je formulován následovně:

$$E(r_e) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.34)$$

kde $E(r_e)$ představuje očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F bezrizikovou sazbu, β_E koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ očekávaný výnos tržního portfolia.

² DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006. 191s. str. 110 a 111. ISBN 80-86119-58-0.

Arbitrážní model oceňování

APM model je alternativní model oceňování aktiv, který narozdíl od CAPM patří mezi vícefaktorové modely, neboť u tohoto modelu je bráno v úvahu více rizikových faktorů. Rizikové faktory mohou být jak makroekonomické (např. HDP, inflace), tak mikroekonomické (např. rentabilita, zadluženost, velikost firmy).

Arbitrážní model oceňování je založen na předpokladu, že aktiva jsou oceněna tak, že není možné dosáhnout arbitrážního zisku. Rovnovážnou podmínkou modelu je tedy nemožnost arbitráže. Model APM má základní tvar:

$$E(r_e) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F], \quad (2.35)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru a $E(R_j)$ očekávaný výnos j -tého faktoru. Koeficient beta lze odhadnout pomocí metod regresní analýzy - metodou nejmenších čtverců, metodou maximální věrohodnosti.

Dividendový růstový model

Dividendový model se využívá pro oceňování akcií, kdy tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Za předpokladu nekonečně dlouhé držby akcií a konstantní hodnoty dividendy *DIV* lze určit tržní cenu akcie jako perpetuitu.³

Náklady na vlastní kapitál tak odpovídají požadované (očekávané) výnosnosti akcií a lze je stanovit následovně:

$$r_e = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}}. \quad (2.36)$$

Za předpokladu, že v následujících letech poroste hodnota dividendy tempem g je výpočet nákladů kapitálu následující:

$$r_e = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} + g, \quad (2.37)$$

přičemž se jedná o Gordonův dividendový model s konstantním růstem.

³ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006. 191s. str. 111. ISBN 80-86119-58-0.

Stavebnicové modely

Stavebnicové modely se většinou uplatňují i v českých podmínkách. Stavebnicový model využívá také Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

Náklady celkového kapitálu nezádlužené firmy

Náklady celkového kapitálu nezádlužené firmy $WACC_U$ jsou pomocí stavebnicového modelu stanoveny takto:

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.38)$$

kde R_F je bezriziková sazba, $R_{podnikatelské}$ představuje rizikovou přírážku za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je riziková přírážka za riziko, které vyplývá z finanční stability a R_{LA} je rizikovou přírážkou za velikost podniku. Přičemž tyto rizikové přírážky jsou nezbytně nutné pro určení nákladů celkového kapitálu.

Bezriziková sazba (R_F)

Obecně žádná bezriziková aktiva neexistují, avšak za velmi málo rizikové se považují státní pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy. Za bezrizikovou sazbu se proto bere v úvahu úroková míra desetiletých státních dluhopisů.

Bezriziková sazba tak vyjadřuje jistý výnos ze státního dluhopisu, který lze pořídit jako alternativní investici.

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko ($R_{podnikatelské}$)

Riziková přírážka je závislá na ukazateli $EBIT/Aktiva$. Přičemž velikost této rizikové přírážky vychází ze vztahu

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}, \quad (2.39)$$

kde $\frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O} = X1.$

$$\text{Je-li } \frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow R_{podnikatelské} = 0,00 \, \%.$$

$$\text{Je-li } \frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow R_{podnikatelské} = 10,00 \, \%.$$

$$\text{Je-li } 0 \leq \frac{EBIT}{A} \leq X1 \Rightarrow R_{podnikatelské} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{10 \cdot X1^2}.$$

Riziková přírážka finanční stability ($R_{finstab}$)

U této rizikové přírážky posuzujeme vztah mezi celkovou likviditou a její průměrnou hodnotou v odvětví průmyslu, přičemž je stanovena mezní hodnota likvidity XL .

Je-li celková likvidita $> XL \Rightarrow R_{finstab} = 0,00 \%$,

je-li celková likvidita $< 1 \Rightarrow R_{finstab} = 10,00 \%$.

Je-li celková likvidita > 1 ale $< XL$ spočte se $R_{finstab}$ následovně:

$$R_{finstab} = \frac{(XL - \text{celková likvidita})^2}{10 \cdot (XL - 1)^2}. \quad (2.40)$$

Pokud je průměr průmyslu nižší než 1,25, pak horní hranice pro XL je rovna 1,25. Avšak je-li průměr průmyslu vyšší než 1,25, pak je XL roven průměru průmyslu.

Riziková přírážka za velikost podniku ... R_{LA}

Jsou-li $UZ > 3$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 0 \%$,

jsou-li $UZ < 100$ mil. Kč, pak $R_{LA} = 5 \%$,

jsou-li $UZ > 100$ mil. Kč a zároveň < 3 mld. Kč, použijeme výpočet:

$$R_{LA} = \frac{(3\text{mld.Kč} - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.41)$$

Náklady celkového kapitálu zadlužené firmy

Podle tohoto modelu jsou pak celkové náklady zadlužené firmy určeny takto:

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t\right), \quad (2.42)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje, A jsou celková aktiva a t sazba daně z příjmu.

Náklady vlastního kapitálu

Na základě výše uvedených početních postupů mohou být stanoveny náklady vlastního kapitálu a to následovně:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU+O} \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.43)$$

kde \dot{U} jsou úroky, BU jsou bankovní úvěry, O jsou obligace, VK je vlastní kapitál a $UZ = VK + BU + O$.

2.5 Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti

Účelem finanční analýzy je zhodnotit finanční zdraví podniku, přičemž je třeba vypočítat velké množství poměrových ukazatelů, jejichž interpretace může přinášet rozporuplné názory. To vedlo ke snaze nalézt jediný syntetický ukazatel, který by soustředil silné a slabé stránky firmy. Výsledek úsilí představují tzv. souhrnné indexy nebo souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku.

Souhrnné modely představují specifické metody ve finančních analýzách, jejichž smyslem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem. Východiskem pro jejich tvorbu je předpoklad, že v podniku již několik let před úpadkem dochází k určitým anomáliím a vývoji, jež jsou charakteristické pro ohrožené podniky. Cílem modelů je tedy včas rozpoznat příčiny nestability podniků, které by mohly signalizovat úpadek podniku. Vypovídací schopnost modelů je avšak nižší a jsou tedy vhodné pouze pro rychlé a globální srovnání řady podniků.

Techniky souhrnných modelů lze rozdělit do dvou základních skupin a to na predikční modely a modely nefinanční. *Nefinanční modely* nejsou příliš využívány, jejich příkladem může být tzv. Argentiho model, který se o kvantifikovatelné finanční informace opírá pouze z části. *Predikční modely* lze pak dále členit na bankrotní a bonitní modely, jejichž společným rysem je přiřazení koeficientu hodnocení, který vyjadřuje určitou úroveň finanční situace podniku. Na druhou stranu, podstatným rozdílem těchto dvou skupin je to, že u bankrotních modelů hodnotíme možnost úpadku a u bonitních možnost zhoršení finanční úrovně podniku. Nevýhodu predikčních modelů lze spatřovat v absenci řady nefinančních charakteristik, které mohou finanční pozici podniku výrazně ovlivnit.

2.5.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda je v dohledné době podnik ohrožen bankrotem. Vychází se totiž z faktu, že každá firma, která je ohrožena bankrotem, již s předstihem vykazuje symptomy, jež jsou pro bankrot typické. Symptomy přitom mohou být problémy s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu nebo s rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

Tyto modely jsou určeny především věřitelům, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům neboli ratingové ohodnocení. Řadíme zde následující modely: Beaverův model, Altmanovy modely a Index "IN" dle Inky a Ivana Neumaierových.

Altmanův model

V českých podmínkách je tento model velice oblíbený a to nejspíš z důvodu jednoduchosti výpočtu, který je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přidělena různá váha.

E. Altman prováděl predikci bankrotu s použitím skupiny 66 výrobních firem, které byly rovnoměrně rozděleny na bankrotující a ty, u nichž je pravděpodobnost bankrotu minimální.

Altmanův model pro společnosti, jejichž akcie jsou kótované na kapitálovém trhu, je možné vyjádřit rovnicí:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5, \quad (2.44)$$

kde Z je skóre, X_1 pracovní kapitál/aktiva celkem, X_2 nerozdělený zisk/aktiva celkem, X_3 zisk před úroky a daněmi/aktiva celkem, X_4 tržní cena akcií/dluhy celkem, X_5 tržby celkem/aktiva celkem.

Výsledek lze pak interpretovat následovně:

- je-li $Z > 2,99$, pak se jedná o firmu s minimální pravděpodobností bankrotu;
- je-li $1,81 < Z < 2,99$, hovoříme o šedé zóně, tzn. nelze jednoznačně určit;
- je-li $Z < 1,81$, jedná se o firmu s vysokou pravděpodobností bankrotu.

Pro společnosti, jejichž akcie nejsou kótovány na burze cenných papírů, má model podobný tvar. Odlišnost spočívá pouze v hodnotách vah jednotlivých poměrových ukazatelů:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5, \quad (2.45)$$

přičemž hraniční hodnoty jsou posunuty o něco níže. Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají $Z > 2,9$; podniky v šedé zóně mají Z od 1,2 do 2,9 a podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají $Z < 1,2$.

Index IN dle Inky a Ivana Neumaierových (1995)

Tento model byl zpracován manžely Neumaierovými a jeho snahou je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Jde o výsledek analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktické zkušenosti z analýz více než jednoho tisíce českých firem.⁴

⁴ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání Praha: GRADA Publishing, 2008. 120s. str. 74. ISBN 978-80-247-2481-2.

Model IN je vyjádřen rovnicí, v níž jsou zahrnuty poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity, přičemž každému z těchto ukazatelů je přiřazena váha.

$$IN95 = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{T}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{(KZ + KBU)} + V_6 \cdot \frac{ZPL}{T}, \quad (2.46)$$

kde V_1 až V_6 představují váhy jednotlivých ukazatelů, A aktiva, CZ cizí zdroje, U nákladové úroky, T tržby, KZ krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry a ZPL závazky po lhůtě splatnosti.

Jednotlivé váhy představují vážený průměr hodnot daného ukazatele v odvětví, z čehož vyplývá, že model přihlíží ke specifikům jednotlivých odvětví. Váhy přiřazené pro IN model dle odvětví jsou součástí *přílohy č. 1*.

Model se poté vyhodnocuje následujícím způsobem. Hodnota indexu IN větší než 2 signalizuje podnik s dobrým finančním zdravím. V případě, že se index IN pohybuje v intervalu 1 - 2, jde o firmu s nevyhraněnými výsledky a potenciálními problémy, nachází-li se hodnoty v nižším pásmu intervalu. Hodnoty indexu IN nižší než 1 představují podniky se špatným finančním zdravím.

O pár let později vznikl model pro hodnocení výkonnosti podniku z hlediska vlastníka. Tento model respektuje fakt, že z hlediska investorů není primární obor podnikání, ale schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky. Váhy jsou identické pro všechny firmy napříč obory podnikání a V představují výnosy.

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{V}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{(KZ + KBU)} \quad (2.47)$$

V případě, že je hodnota $IN99$ vyšší než 2,07, podnik dosahuje ekonomického zisku. Naopak hodnota indexu pod 0,684 znamená záporný ekonomický zisk a firma se s vysokou pravděpodobností ocitne v existenčních problémech. Potenciální problémy u společnosti pak představuje interval šedé zóny, tj. hodnoty IN 0,684 - 2,07.

Východiska obou předchozích indexů spojuje index $IN01$, jež je v následující podobě:

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{(KZ + KBU)} \quad (2.48)$$

Pokud je hodnota indexu vyšší než 1,77, znamená to, že podnik tvoří ekonomický zisk a hodnota indexu menší než 0,75 představuje podnik, jež má problémy. V intervalu 1,77 - 0,75 se vyskytuje šedá zóna.

2.5.2 Bonitní modely

Bonitní modely se snaží pomocí bodového hodnocení stanovit bonitu analyzovaného podniku. Odrážejí tedy míru kvality firmy podle její výkonnosti, přičemž si kladou za cíl stanovit, zda se společnost řadí mezi dobré či špatné firmy.

Modely jsou orientovány na investory a vlastníky a řadíme zde: Soustavu bilančních analýz dle Rudolfa Douchy, Tamariho model, Kralickův Quick-test a Modifikovaný Quick-test.

Tamariho model

Tamariho model byl zkonstruován v roce 1966 a svou vypovídací schopnost si zachoval dodnes. Je tomu tak především proto, že při hodnocení vychází ze skutečného rozdělení hodnot ukazatelů v hodnotící skupině za použití statistických metod. Model tedy může být univerzálním nástrojem pro kterýkoliv obor nebo skupinu podniků.

Model vychází z bankovní praxe hodnocení firem, přičemž bonita podniku je hodnocena pomocí bodového součtu výsledků ze soustavy rovnic. Všem výsledkům jsou přiřazeny bodové hodnoty, přičemž maximem je 100 bodů. Platí, že čím vyšší je dosažené číslo, tím vyšší je bonita sledované firmy v oboru. Podniky s malou pravděpodobností bankrotu dosahují více než 60 bodů a naopak, podniky s vyšší pravděpodobností bankrotu mají méně než 30 bodů.

Jednotlivé rovnice a Tamariho bodová stupnice jsou součástí *přílohy č. 2*.

Kralickův Quick-test

Kralickův Quick-test se skládá ze soustavy čtyř rovnic, na jejichž základě je hodnocena situace podniku. Jednotlivé ukazatele (rovnice) jsou obodovány intervaly hodnot od 0 do 4 bodů a souhrnné hodnocení je následně určeno pomocí kritéria váženého průměru. Ukazatele a bodování jejich intervalových hodnot jsou shrnuty v tabulce, jež je součástí *přílohy č. 3*.

Hodnocení firmy je pak provedeno ve třech krocích:

1. hodnocení finanční stability: $FS = (R1 + R2)/2$,
2. hodnocení výnosové situace: $VS = (R3 + R4)/2$,
3. souhrnné hodnocení finanční situace podniku: $SH = (FS + VS)/2$.

V případě, že souhrnné hodnocení finanční situace podniku je větší než 3 body, je podnik považován za velmi dobrý tedy bonitní, je-li hodnota menší než 1 bod, podnik se nachází ve špatné finanční situaci. Hodnoty v intervalu 1 - 3 prezentují opět šedou zónu.

2.6 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Pyramidová soustava ukazatelů představuje nástroj finanční analýzy, jehož podstatou je stále podrobnější rozklad vrcholového ukazatele. Stěžejním úkolem pyramidových rozkladů je jejich správná konstrukce. Pyramidová soustava musí vycházet z nejnovějších teoretických poznatků, odrážet souvislosti jednotlivých aspektů firemní výkonnosti, postihovat všechny aspekty a poskytovat o nich stěžejní informace.

Pyramidové soustavy ukazatelů rozkládají vrcholový ukazatel na ukazatele dílčí pomocí aditivních nebo multiplikativních vazeb. Jejich cílem je kvantifikovat vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na změnu klíčového parametru a analyzovat složité vnitřní vazby v rámci pyramidy. Pro analýzu příčin odchylek vrcholového ukazatele finanční výkonnosti lze použít rozklad různých ukazatelů, jako např. ukazatel ROE, ROA nebo EVA.

2.6.1 Metody vyčíslení vlivů v pyramidových rozkladech ukazatelů

Celý pyramidový rozklad představuje soustavu rovnic. Vhodně zkonstruovaná pyramidová soustava ukazatelů umožňuje systematicky posoudit minulou, současnou i budoucí výkonnost firmy. Příčinné souvislosti mezi ukazateli lze přitom odhalovat pomocí metod pro kvantifikaci míry vlivů ukazatelů v pozici příčinných faktorů na změnu vrcholového ukazatele v čase. Jednotlivé vlivy lze přitom vyčíslit na základě absolutních změn, kdy $\Delta x = x_1 - x_0$ nebo jako relativní odchylku, kde $\Delta x = \frac{\Delta x}{x} = \frac{x_1 - x_0}{x_0}$.

U pyramidových rozkladů se nejčastěji vyskytují aditivní (sčítání nebo odčítání) nebo multiplikativní (násobení nebo dělení) vazby. V případě aditivních vazeb je celková změna rozdělena dle poměru změny ukazatele na celkové změny ukazatelů,

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.49)$$

$$\text{přitom } \Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0},$$

kde $a_{i,0}$ je dílčí ukazatel ve výchozím období, $a_{i,1}$ dílčí ukazatel v běžném období. x představuje analyzovaný ukazatel, Δx_{ai} vliv dílčího ukazatele na analyzovaný ukazatel a Δy_x přírůstek vlivu ukazatele x .

Dle řešení multiplikativních vazeb jsou rozlišovány tyto čtyři metody: metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu a funkcionální metoda. U prvních dvou metod jsou změny vyčísleny postupně a hodnoty ostatních ukazatelů

zůstávají neměnné. Zbývající dvě metody pak postihují změny dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel souběžně.

Metoda postupných změn

Metoda je charakteristická postupnou změnou jednotlivých ukazatelů. V rámci této metody je celková odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy. Za předpokladu, že ukazatel $x = a \cdot b \cdot c$, pak

$$\Delta y_x = \Delta x_a + \Delta x_b + \Delta x_c, \quad (2.50)$$

přičemž $\Delta x_a = \Delta a \cdot b_0 \cdot c_0$, $\Delta x_b = a_1 \cdot \Delta b \cdot c_0$ a $\Delta x_c = a_1 \cdot b_1 \cdot \Delta c$. Výhodou této metody je její jednoduchost a bezezbytkový rozklad. Naopak nevýhodou je, že vliv dílčích ukazatelů je závislý na jejich pořadí ve výpočtu.

Logaritmická metoda rozkladu

Závislost na pořadí výpočtu vlivů je odstraněn v rámci logaritmické metody rozkladu, což vede k přesnějším výsledkům. Fakt, že u logaritmické metody vycházíme z výpočtu logaritmů indexů a logaritmus je pouze kladné číslo, nám neumožňuje tuto metodu použít v případě záporných nebo nulových hodnot indexů změn. V rámci metody se při zkoumání i -tého vysvětlujícího ukazatele předpokládá současná změna ostatních vysvětlujících ukazatelů.

U této metody vycházíme ze spojitých výnosů, neboť $\ln I_{a_i}$ a $\ln I_x$ představují spojitý výnos ukazatelů a_i a x . Za předpokladu, že index změny vysvětlujícího ukazatele je dán vztahem $I_{a_i} = \frac{a_1}{a_0}$ a index změny vrcholového ukazatele $I_x = \frac{x_1}{x_0}$, lze pak vlivy jednotlivých ukazatelů vyjádřit následovně:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta x. \quad (2.51)$$

Metoda rozkladu se zbytkem

V rámci této metody jsou vlivy vyčísleny se zbytkem tak, že vzniká zbytek R , jež je výsledkem kombinace současných změn ukazatelů. Vycházíme-li ze součinu tří dílčích ukazatelů, $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$, a z předpokladu, že každému vlivu je přiřazena stejná část zbytku, můžeme vlivy vyčíslit následovně:

$$\Delta x_{a_1} = \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

$$\Delta x_{a_2} = a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

$$\Delta x_{a_3} = a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

přičemž zbytek $R = \Delta y_x - [\Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3] \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}$. Právě

existence zbytku, představuje problém této metody, neboť zbytkovou složku nelze jednoznačně interpretovat a přiřadit jednotlivým vlivům.

Funkcionální metoda rozkladu

Oproti logaritmické metodě pracuje funkcionální metoda rozkladu s diskrétními výnosy R_{a_i} a R_x , jež představují diskrétní výnos ukazatelů a_i a x a lze ji použít i v případě záporných indexů. Další výhodou metody je její necitlivost na pořadí činitelů při výpočtu. Naopak určitou její slabinou je otázka přidělování vah při rozdělování společných faktorů. Vzhledem k tomu je doporučováno preferovat metodu rovnoměrného dělení dle počtu ukazatelů.

Za předpokladu rovnoměrného dělení zbytku a součinu tří dílčích ukazatelů, $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$, lze jednotlivé vlivy vyčíslit následovně:

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x,$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x,$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x,$$

kde $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$, $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$.

2.6.2 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Ukazatel rentability vlastního kapitálu patří mezi vrcholové, komplexní, syntetické ukazatele finanční výkonnosti podniku, který je ovlivňován jak úrovní zadluženosti podniku, tak aktivitou a docílenou likviditou podniku.

Při rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu vycházíme z rozkladu ukazatele rentability aktiv, přičemž

$$ROA = \frac{EAT}{A} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A}. \quad (2.52)$$

Rentabilita aktiv je tak ovlivňována přes ziskové rozpětí neboli provozní rentabilitu $\frac{EAT}{T}$ a rychlost obrátu aktiv $\frac{T}{A}$.

Za předpokladu, že při rozkladu ukazatele vlastního kapitálu ROE vycházíme z rozkladu rentability aktiv ROA , lze ukazatel ROE primárně rozložit dle vzorce 2.53. Avšak v případě podrobnější analýzy, lze využít rozkladu dle vzorce 2.54.

$$ROE = ROA \cdot \frac{A}{VK} = \frac{EAT}{A} \cdot \frac{A}{VK} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}. \quad (2.53)$$

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.54)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ představuje daňovou redukci, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilitu, $\frac{T}{A}$ obrát aktiv a $\frac{A}{VK}$ finanční páku. Je tedy zřejmé, že rentabilita vlastního kapitálu je ovlivňována nejen rentabilitou aktiv, ale rovněž zdaněním a zadlužeností.

Zadluženost působí na rentabilitu vlastního kapitálu z dvojího pohledu: z pohledu úrokové redukce a z pohledu finanční páky, kdy růst těchto ukazatelů má protichůdný vliv na hodnotu ROE. Zatímco s růstem zadluženosti, roste hodnota finanční páky, kdy tento růst má pozitivní vliv na ROE, je na druhé straně zvýšení zadluženosti spojeno s růstem podílu cizích zdrojů. S růstem cizích zdrojů, roste i výše úroků, které snižují podíl zisku pro vlastníky, čímž dochází k poklesu ukazatele úrokové redukce zisku a tím i k poklesu ROE. Růst zadluženosti podniku má tedy na rentabilitu vlastního kapitálu pozitivní vliv pouze tehdy, jestliže podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více než činí úroková sazba dluhu.

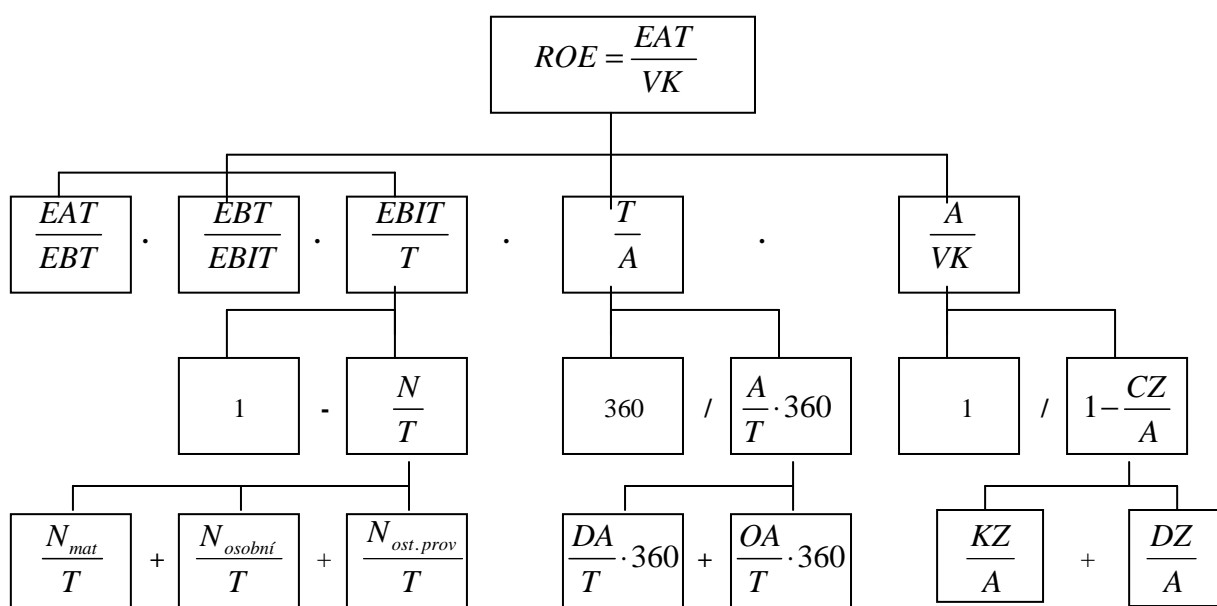
Kombinovaný účinek úrokové redukce a finanční páky je označován jako *ziskový účinek finanční páky (ZÚFP)*, který udává míru, jakou je rentabilita vlastního kapitálu ovlivněna použitím cizích zdrojů a lze jej vyjádřit součinem takto:

$$ZÚFP = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}. \quad (2.55)$$

V případě, že je výsledná hodnota větší než jedna, působí zvýšení zadluženosti při dané úrokové míře pozitivně na vývoj ukazatele ROE. A naopak, jestliže je hodnota ukazatele menší než jedna, pak růst podílu cizích zdrojů v podniku má na rentabilitu vlastního kapitálu negativní vliv.

Víceúrovňový pyramidový rozklad ukazatele ROE, který obsahuje již i nákladovost a obraty, je znázorněn na Obr. 2.1.

Obr. 2.1 Pyramidový rozklad ukazatele ROE



2.6.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pro správné posouzení finanční výkonnosti podniku je důležitá nejen analýza vývoje ukazatele EVA v čase, ale také analýza vývoje faktorů, které mají na jeho změny největší vliv. Pro vývoj a kvantifikaci faktorů používáme právě pyramidový rozklad. Pyramidový rozklad ukazatele EVA nám umožňuje komplexní pohled na to, k jakým změnám a z jakých příčin došlo ke změně ukazatele EVA a pomáhá nám odhalit vzájemné existující vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli.

Pyramidový rozklad ukazatele EVA bude provedený na bázi zúženého hodnotového rozpětí (2.29), přičemž jeho obecné schéma je součástí přílohy č.4.

3 Finanční analýza vybraného podniku

V rámci této kapitoly diplomové práce bude nejprve představen vybraný podnik, kterým je ŠKODA VAGONKA a.s. se sídlem v Ostravě, přičemž bude uveden stručný nástin vývoje základních ekonomických charakteristik podniku za období 2004 - 2008. Poté bude provedena horizontální a vertikální analýza nekonsolidovaných výkazů společnosti, jež jsou součástí příloh č. 6 až 9. Následně bude provedena analýza poměrových ukazatelů, přičemž v závěru kapitoly bude proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu.

3.1 Představení společnosti

ŠKODA VAGONKA, a.s. je přímým pokračovatelem tradice výroby osobních kolejových vozidel založené v roce 1900 ve Studénce. V současnosti má společnost sídlo a pracoviště v moderních nově rekonstruovaných prostorách v Ostravě. Výrobní program společnosti je orientovaný na produkty v oblasti elektrických jednotek pro příměstskou dopravu, motorových souprav, lehkých regionálních vozidel a osobních přípojných vozů. Současně zajišťuje kompletní servis vozidel, opravy a modernizace a prodej náhradních dílů.

Základní údaje

Obchodní firma:	ŠKODA VAGONKA a.s.
Sídlo společnosti:	1. máje 3176/102, 703 00 Ostrava
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	106.734.430,- Kč
Datum vzniku:	1. ledna 2001
Identifikační číslo:	25870637
Jediný akcionář:	ŠKODA TRANSPORTATION a.s.; Tylova 1/57, Plzeň
	Identifikační číslo: 62623753

Historie a profil společnosti

ŠKODA VAGONKA a.s. vznikla k 1. lednu 2001 změnou právní formy společnosti ČKD VAGONKA, s.r.o. Hlavním předmětem činnosti společnosti je vývoj, konstrukce, výroba, prodej, servis, opravy a modernizace osobních kolejových vozidel.

Počátek výroby kolejových vozidel ve Vagonce spadá do počátku minulého století, kdy byla založena akciová společnost "Staudinger Waggonfabrik A.G." se sídlem

v Butovicích u Studénky. Dle tehdy platných zákonů byla společnost zapsána do firemního rejstříku 12. prosince 1900.

Společnost za dobu své existence vyrobila velké množství nejrůznějších vozidel pro osobní i nákladní kolejovou dopravu a v průběhu času prošla celou řadou výrobních, organizačních i vlastnických změn. Změny byly završeny příchodem zahraničního majitele do společnosti ČKD VAGONKA STUDÉNKA, a.s. a vyčleněním osobních kolejových vozidel z výrobních i obchodních záměrů společnosti.

Výroba osobních kolejových vozidel byla převedena do nové společnosti ČKD VAGONKA, s.r.o., kterou dne 28. října 2000 založila společnost ČKD PRAHA HOLDING, a.s. Počátkem roku 2001 se podnik transformoval na akciovou společnost a přemístil se do modernizovaných pracovišť v Ostravě. Od ledna roku 2005 se stala ČKD VAGONKA součástí skupiny ŠKODA HOLDING a v březnu 2008 bylo jméno společnosti změněno na ŠKODA VAGONKA a.s.

Vlastnická struktura

V prosinci roku 2008 se jediným vlastníkem společnosti stala společnost ŠKODA TRANSPORTATION s.r.o., která odkoupila 100 % akcií od společnosti ŠKODA HOLDING a.s. Tato změna byla do obchodního rejstříku zapsána dne 3. února 2009.

Základní kapitál společnosti zapsaný v Obchodním rejstříku u Krajského soudu v Ostravě činí 106.734.430,- Kč a je tvořen kmenovými akciemi na majitele v listinné podobě. Struktura základního kapitálu je zobrazena v následující tabulce.

Tab. 3.1 Struktura základního kapitálu

Počet akcií	Jmenovitá hodnota
4	20 000 000 Kč
25	1 000 000 Kč
9	100 000 Kč
83	10 000 Kč
4	1 000 Kč
1	430 Kč

Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

Produkty a služby

ŠKODA VAGONKA a.s. nabízí vozidla ve variantách odpovídajících požadovanému účelu při zohlednění velikosti přepravních proudů. Faktory, jež společnost promítá do řešení vozidel a jež odpovídají všem požadavkům, představují bohaté zkušenosti firmy, vývoje, výroby, poznatky z provozu a také názory cestujících.

Mezi hlavní produkty společnosti patří elektrické jednotky řady 471 a 575, motorový vůz řady DM12 a ostatní přípojné vozy, kde spadá osobní vůz 1. třídy Ampz a osobní vůz 2. třídy Bmz. Přehled produktů je součástí *Přílohy č. 5*.

Kromě stavby nových vozidel nabízí ŠKODA VAGONKA a.s. provedení modernizací a přestaveb vozidel z dřívější výroby, která mohou po provedení odborné repase dále sloužit. Obvykle se tím dosáhne rovněž zvýšení kultury cestování a snížení provozních nákladů dosazením nových moderních prvků, zvýší se spolehlivost a zjednoduší obsluha.

V rámci tzv. doplňkového programu společnost nabízí vývoj a výrobu speciálních vozidel (měřicí a revizní vozy, vozy pro lanovou dráhu aj.) prohlídky, opravy a modernizace vozidel vč. tramvají, dodávky náhradních dílů, výrobní kooperaci při výrobě podsestav a dílů vozidel.

ŠKODA VAGONKA a.s. vychází vstříc svým zákazníkům nejen užitnými vlastnostmi výrobků, ale také službami při uvedení do provozu a během vlastního provozu. Mezi poprodejní služby společnosti patří např.: školení obslužného personálu, instruktáže prováděné u jednotlivých provozovatelů, dodávky instruktážních videozáznamů, dodávky náhradních dílů v záruční i pozáruční době.

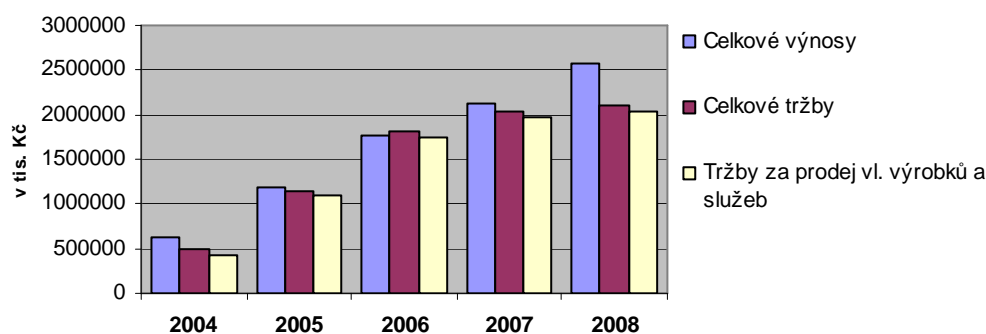
Vývoj vybraných ukazatelů v letech 2004 - 2008

Jednotlivé údaje, jež jsou předmětem následujícího rozboru vývoje společnosti v letech 2004 až 2008, jsou součástí *přílohy č. 10.*

Společnost měla k 31.12.2008 průměrný počet zaměstnanců roven 434 pracovníkům, což představuje nárůst o 18 pracovníků vzhledem k předchozímu období. V roce 2009 je očekáván opětovný nárůst počtu pracovníků a to vzhledem k plánovanému zvýšení výroby.

Tržby společnosti se v průběhu sledovaného období neustále navyšují, přičemž dle grafu 3.1 lze říci, že v posledních třech letech rostou méně výrazným tempem. V grafu jsou dále zobrazeny tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, jež představují převážnou část celkových tržeb společnosti. Příkladem může být rok 2008, ve kterém tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvořily 96,55 % celkových tržeb ŠKODY VAGONKY, a.s.

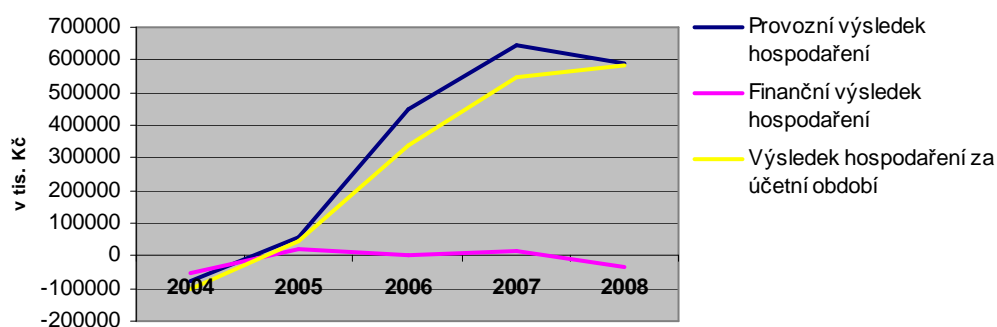
Graf 3.1 Vývoj výnosů a tržeb



Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

V následujícím grafu jsou zobrazeny jednotlivé kategorie výsledků hospodaření společnosti za sledované období. Z grafu 3.2 je patrné, že v roce 2004 měla společnost záporný jak provozní, tak finanční výsledek hospodaření a vykazovala ztrátu ve výši -104 268 tis. Kč. Rok 2004 byl pro společnost zlomový, došlo k opakované změně jediného akcionáře, což přispělo ke stabilizaci finanční situace společnosti a k zajištění zakázkové náplně pro další období. V následujících letech již společnost vykazuje pouze kladné výsledky hospodaření, přičemž lze pozorovat výrazný růstový trend, který je v roce 2008 zmírněn. V roce 2008 hospodářský výsledek za účetní období mírně roste i přesto, že došlo k poklesu provozního i finančního výsledku hospodaření. Záporný finanční výsledek hospodaření byl odrazem zejména toho, že společnosti v tomto roce vznikly, oproti výnosům, výrazné náklady z přecenění cenných papírů a derivátů.

Graf 3.2 Vývoj výsledků hospodaření společnosti



Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazů společnosti

Předmětem následující podkapitoly je horizontální a vertikální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. Jednotlivé analýzy jsou obsahem příloh č. 11 až 16.

Horizontální analýza aktiv

Hodnota celkových aktiv společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. se od počátku sledovaného období výrazně zvyšovala. Zatímco v roce 2004 byla hodnota aktiv společnosti necelá 1 mld. Kč, v roce 2008 to již byly téměř 3 mld. Kč. Největší změny lze přitom pozorovat v letech 2007 a 2008, kdy v roce 2007 došlo k nárůstu aktiv oproti roku 2006 o 59,6 % (741 897 tis. Kč). V roce 2008 se aktiva opět zvýšila o 47,5 % (944 335 tis. Kč). V průběhu sledovaného období se na růstu hodnoty aktiv nejvíce podílela položka oběžných aktiv, u položek dlouhodobý majetek a časové rozlišení nejsou zaznamenány až tak významné změny. Vývoj aktiv lze vidět i v grafu 3.3.

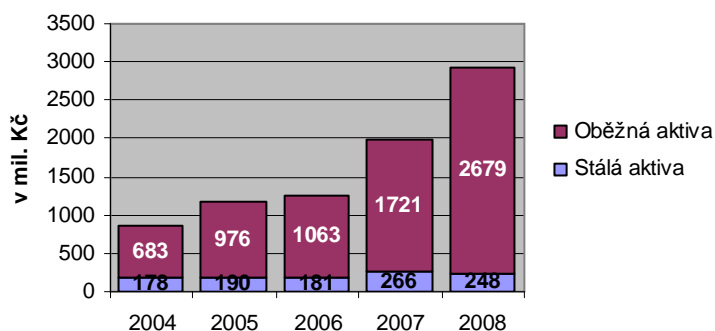
Oběžná aktiva se stejně jako celková aktiva každoročně navyšují, přičemž největší nárůst lze vidět v letech 2005, 2007, 2008. V položce zásob došlo k největší změně v roce 2008, kdy zásoby vzrostly o 422 654 tis. Kč (o 86,1 %) a to zejména z důvodu nárůstu nedokončené výroby (o 110,8 %, tj. 408 995 tis. Kč) a materiálu (o 41,7 %, tj. 35 929 tis. Kč). V hodnotě dlouhodobých pohledávek se po celé období odráží zejména položka odložené daňové pohledávky, která v roce 2008 činila 142 114 tis. Kč. V ostatních letech byla daňová pohledávka mnohem nižší a v roce 2007 společnosti pohledávka nevznikla. Hodnota krátkodobých pohledávek spolu s hodnotou krátkodobého finančního majetku v průběhu let neustále roste. Zatímco u krátkodobých pohledávek se nejvíce na změnách podílí pohledávky z obchodních vztahů, v případě krátkodobého finančního majetku dochází k největším změnám u položek účty v bankách a krátkodobé cenné papíry. U bankovních účtů došlo k největšímu nárůstu v roce 2007. Společnost měla v tomto roce na účtech 720 205 tis. Kč, což představovalo zvýšení o 360,3 % (563 753 tis. Kč) oproti minulému roku. V roce 2008 došlo k poklesu této hodnoty o 43,9 % na částku 404.341 tis. Kč. V položce krátkodobé cenné papíry a podíly je ke konci roku 2008 vykazována částka 610 000 tis. Kč, jedná se o směnky emitované společností ČEZ, a.s., které jsou splatné 5. ledna 2009.

V rámci dlouhodobého majetku dochází k největším změnám u dlouhodobého hmotného majetku, přičemž k největším změnám dochází u položky samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Hodnota dlouhodobého hmotného majetku byla nejvyšší v roce

2007 (260 635 tis. Kč), avšak v roce 2008 se hodnota snížila o 5,9 %. Na tomto poklesu se podílel zejména pokles hodnoty staveb o 9.563 tis. Kč (-5,8 %) a pokles hodnoty samostatných movitých věcí o 9 916 tis. Kč (-10,2 %).

U časového rozlišení lze vidět, že jeho nejvyšší hodnota byla na počátku sledovaného období a to 126 060 tis. Kč, přičemž v roce 2005 došlo k poklesu o 59 563 tis. Kč (-47,2 %). Hodnota klesala i v následujících letech a až v roce 2008 se vzhledem k roku 2007 hodnota časového rozlišení opět zvýšila o 4 284 tis. Kč, tj. 611,1 %.

Graf 3.3 Vývoj aktiv ve společnosti



Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA, a.s.

Horizontální analýza pasiv

Během sledovaného období dochází k opětovnému růstu celkových pasiv, avšak zatímco v roce 2005 dochází k nárůstu podílu jak vlastního, tak cizího kapitálu, v následujícím roce je pokles cizích zdrojů o 309 709 tis. Kč (-29,5 %) eliminován nárůstem vlastního kapitálu o 323 066 tis. Kč (177,6 %). V roce 2006 je tak zvýšení hodnoty pasiv velmi nízké a to o 1,1 % (13 574 tis. Kč). Podobnou situaci lze pozorovat v roce 2008, s tím rozdílem, že podíl cizích zdrojů výrazně roste o 1 307 251 tis. Kč (127,1 %) a podíl vlastního kapitálu klesá o 375 528 tis. Kč (39,1 %). Vzhledem k tomu, že pozitivní efekt působí na pasiva mnohem více než negativní, dochází v roce 2008 ve srovnání s rokem 2007 k nárůstu pasiv o 47,5 % (944 335 tis. Kč). Vývoj vlastního a cizího kapitálu lze rovněž vidět v grafu 3.4.

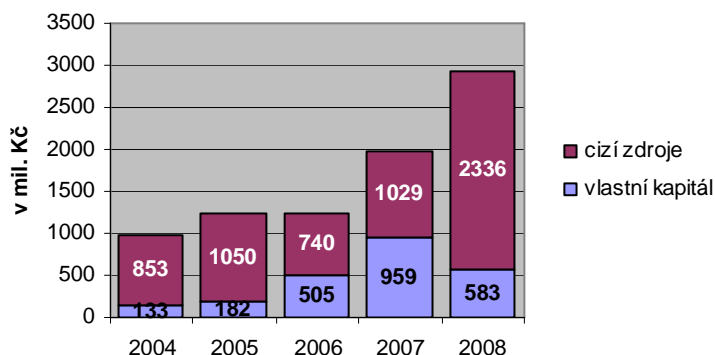
Vlastní kapitál byl v průběhu analyzovaných let nejvíce ovlivňován změnami výsledků hospodaření běžného období a minulých let. U položky kapitálových fondů dochází k největším změnám v letech 2007 a 2008. V roce 2007 roste hodnota kapitálových fondů o 58 639 tis. Kč (1 550,1 %) a to zejména z důvodu vložení prostředků do ostatních kapitálových fondů ve výši 50 mil. Kč. Zbývajících 8,6 mil. Kč tvoří oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, které se oproti roku 2006 navýšily o 228,4 %. Avšak v roce

2008 společnost u těchto oceňovacích rozdílů zaznamenala ztrátu ve výši -178 845 tis. Kč, což přispělo i ke snížení nárůstu celkových pasiv. Ke snížení vlastního kapitálu v tomto roce však nejvíce přispěl fakt, že společnost již vykazovala nulový výsledek hospodaření minulých let.

Cizí zdroje od počátku sledovaného období do roku 2008 výrazně vzrostly, přičemž největší nárůst nastal v roce 2008, kdy se vzhledem k minulému období cizí zdroje zvýšily o 1 307 251 tis. Kč (127,1 %). Tento nárůst byl zapříčiněn zejména vznikem jiných dlouhodobých závazků společnosti ve výši 204 368 tis. Kč a růstem hodnoty krátkodobých závazků o 1 128 750 tis. Kč (142,7 %). V rámci krátkodobých závazků došlo k největší pozitivní změně u přijatých záloh, jež vzrostly o 993 600 tis. Kč, poté u závazků z obchodních vztahů (růst o 99 948 tis. Kč) a jiných závazků (růst o 58 348 tis. Kč). Naopak největší pokles cizích zdrojů byl zaznamenán v roce 2006, v němž došlo ke snížení o 309 709 tis. Kč. Příčinou poklesu bylo zejména splacení veškerých krátkodobých bankovních úvěrů a snížení krátkodobých přijatých záloh o 172 712 tis. Kč (39,3 %).

Změny položky časového rozlišení neměly na vývoj celkových pasiv výrazný vliv. Největší změna nastala v roce 2008, kdy hodnota časového rozlišení vzrostla o 12 342 tis. Kč a to hlavně z důvodu růstu výdajů příštích období o 11 607 tis. Kč.

Graf 3.4 Vývoj pasiv ve společnosti



Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

Horizontální analýza nákladů a výnosů

Předmětem horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty bude zejména vývoj přidané hodnoty⁵ a provozního výsledku hospodaření, finančního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření za běžné účetní období.

⁵ Přidaná hodnota tvoří jednu z nejdůležitějších částí výkazu zisku a ztráty, neboť ukazuje kolik je podnik schopen vydělat pouze ve vztahu tržby a s nimi související náklady. *Přidaná hodnota = Obchodní marže + výkony - výkonová spotřeba.*

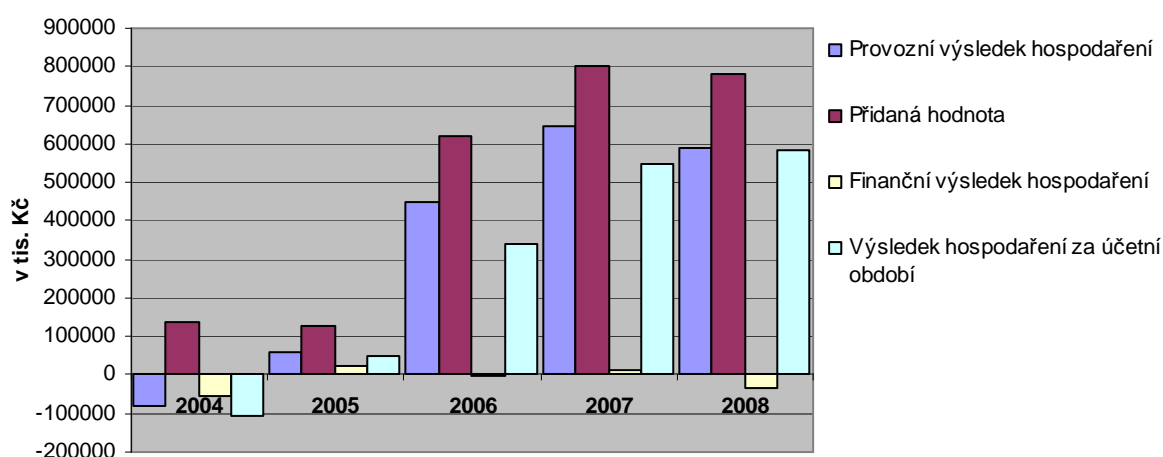
Výsledek hospodaření za účetní období byl na počátku sledovaného období ve výši -104 268 tis. Kč, avšak v roce 2005 již společnost tvoří zisk a dochází k růstu čistého zisku o 151 077 tis. Kč. V následujících letech ŠKODA VAGONKA a.s. vykazuje pouze zisk, který postupně narůstá a v roce 2008 činí její čistý zisk 582 353 tis. Kč.

Provozní výsledek hospodaření společnosti je za období roku 2004 záporný ve výši -79 018 tis. Kč. V roce 2005 dochází k nárůstu provozního výsledku hospodaření o 136 356 tis. Kč a růst pokračuje i v letech 2006 a 2007; postupně o 389 319 tis. Kč a poté o dalších 200 335 tis. Kč. Provozní výsledek hospodaření tak v roce 2007 činí 646 992 tis. Kč a v následujícím roce se snižuje o 9,2 % na hodnotu 587 502 tis. Kč. Významnou část provozního výsledku hospodaření tvoří přidaná hodnota. V roce 2005 klesá přidaná hodnota z částky 136 345 tis. Kč o 8,7 % na hodnotu 124 436 tis. Kč, neboť zatímco výkonová spotřeba vzrostla o 554 039 tis. Kč, výkony vč. záporné obchodní marže vzrostly "pouze" o 542 130 tis. Kč. Naopak v roce 2006 se výkony společnosti zvyšují o 584 629 tis. Kč a výkonová spotřeba jen o 89 241 tis. Kč, a proto se v tomto roce zvyšuje přidaná hodnota o 497 915 tis. Kč, což představuje nárůst o 400,1 % oproti minulému období. V roce 2007 se rozdíl mezi růstem výkonů a výkonové spotřeby snižuje, tudíž dochází k menšímu meziročnímu růstu a to o 28,7 %. Na konci sledovaného období dochází k opětovnému převýšení růstu výkonové spotřeby nad výkony, čímž dochází k poklesu přidané hodnoty z původních 801 038 tis. Kč na 779 670 tis. Kč (-2,7 %). V případě analýzy pouze hlavních položek (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, spotřeba materiálu a energie), lze u obou vidět postupný nárůst, přičemž rozdíl mezi výkony a spotřebou se v průběhu let, mimo rok 2008, zvyšuje.

Finanční výsledky hospodaření společnosti jsou v letech 2004, 2006 a 2008 záporné. Zatímco v roce 2004 činí finanční výsledek hospodaření -52 604 tis. Kč, v roce 2005 dochází k nárůstu o 139,4 %, tj. o 73 325 tis. Kč. Tento nárůst byl způsoben zejména snížením nákladové položky změna stavu rezerv a opravných položek o 59 200 tis. Kč (1 822,9 %) a růstem ostatních finančních výnosů o 19 150 tis. Kč vzhledem ke zvýšení ostatních finančních nákladů o 2 692 tis. Kč. V roce 2006 finanční náklady mírně rostou, avšak výraznější je pokles finančních výnosů, zejména ostatních finančních výnosů (-60,3 %, tj. 16 718 tis. Kč) a výnosů z krátkodobého finančního majetku (-96,4 %, tj. 5 021 tis. Kč), a proto v tomto roce dochází k poklesu finančního výsledku hospodaření o 21 132 tis. Kč, tj. -102 %. V následujícím roce jednak společnosti rostou finanční výnosy, ale na druhou stranu i klesají finanční náklady a to zejména ostatní finanční náklady (-6 566 tis. Kč) a nákladové úroky (-2 700 tis. Kč). V roce 2007 tak společnost vykazuje kladný finanční výsledek hospodaření

ve výši 12 825 tis. Kč. Avšak v roce 2008 dochází k výraznému nárůstu finančních nákladů. Společnost prvně vykazuje náklady z přecenění cenných papírů a derivátů ve výši 43 495 tis. Kč a zároveň jí výrazně rostou ostatní finanční náklady o 217,2 % (15 674 tis. Kč). Vzhledem k menšímu růstu finančních výnosů, kdy společnost vykazuje vyšší výnosové úroky o 172,9 % (8 856 tis. Kč) a výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů ve výši 5 055 tis. Kč, společnost tvoří záporný finanční výsledek hospodaření.

Graf 3.5 Vývoj výsledků hospodaření a přidané hodnoty



Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

Vertikální analýza aktiv

V následující vertikální analýze bude zkoumán podíl jednotlivých položek rozvahy na celkové bilanční sumě, tedy na celkových aktivech a poté na celkových pasivech.

Z vývoje struktury aktiv (graf 3.6) je patrné, že se podíl jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech v průběhu období poměrně mění. Zatímco v roce 2004 byla celková aktiva tvořena z 18,07 % dlouhodobým majetkem, z 69,17 % oběžnými aktivy a z 12,76 % časovým rozlišením, v roce 2008 již oběžná aktiva tvoří 91,37 % celkových aktiv, dlouhodobý majetek 8,46 % a časové rozlišení 0,17 %. V průběhu analyzovaného období tedy dochází k postupnému nárůstu podílu oběžných aktiv na celkových aktivech a zároveň k poklesu podílu dlouhodobého majetku a časového rozlišení. Podíl časového rozlišení na celkových aktivech je nejvyšší v letech 2004 a 2005 (12,76 % a 5,4 %), poté již podíl nepřevyšuje hodnotu jednoho procenta.

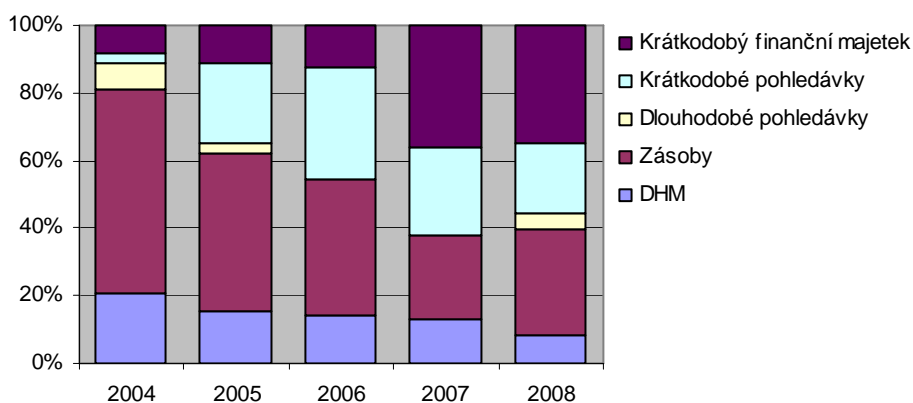
Dlouhodobý majetek se na celkových aktivech podílí zhruba od 8 % do 20 %, přičemž největší část dlouhodobého majetku vždy tvoří dlouhodobý hmotný majetek. V oblasti

dlouhodobého hmotného majetku jsou pak nejvýznamnějšími položkami stavby a samostatné movité věci.

V rámci oběžných aktiv tvoří nejméně významnou část dlouhodobé pohledávky, které se na oběžných aktivech podílí maximálně z 6,28 %. Během sledovaného období se podíl oběžných aktiv na celkových aktivech navyšuje, avšak podíly zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku na oběžných aktivech se mění. V roce 2004 se na hodnotě podílu oběžných aktiv (69,17 %) nejvíce podílí hodnota zásob (52,89 %), poté krátkodobý finanční majetek (7,34 %), dlouhodobé pohledávky (6,32 %) a krátkodobé pohledávky (2,62 %). V roce 2005 se však podíl zásob snižuje na 43,56 % ze 79,21 % a podíly krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku navyšují (21,99 % a 10,50 %). V průběhu dalších let pokračuje trend snižování podílu zásob a navyšování podílu krátkodobého finančního majetku, podíl krátkodobých pohledávek od roku 2006 klesá v průměru o 5 % ročně.

Z vertikální analýzy lze dále vyčíst, že na zásobách se vždy nejvíce podílí nedokončená výroba a materiál a dlouhodobé pohledávky jsou v převážné míře tvořeny odloženou daňovou pohledávkou. V rámci krátkodobých pohledávek tvoří nejvyšší podíl pohledávky z obchodních vztahů, jež tvoří 80 - 90 % krátkodobých pohledávek a daňové pohledávky vůči státu (cca 1 - 4 %). Krátkodobý finanční majetek je v převážné míře tvořen bankovními účty. Výjimkami jsou léta 2005 a 2008, kdy společnost eviduje krátkodobé cenné papíry a podíly, přičemž podíly těchto cenných papírů převyšují podíl účtů v bankách. Například v roce 2008 byl krátkodobý finanční majetek, jež se na celkových aktivech podílel 34,60 %, tvořen z 13,79 % účty v bankách a z 20,81 % právě krátkodobými cennými papíry.

Graf 3.6 Vývoj struktury aktiv společnosti



Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

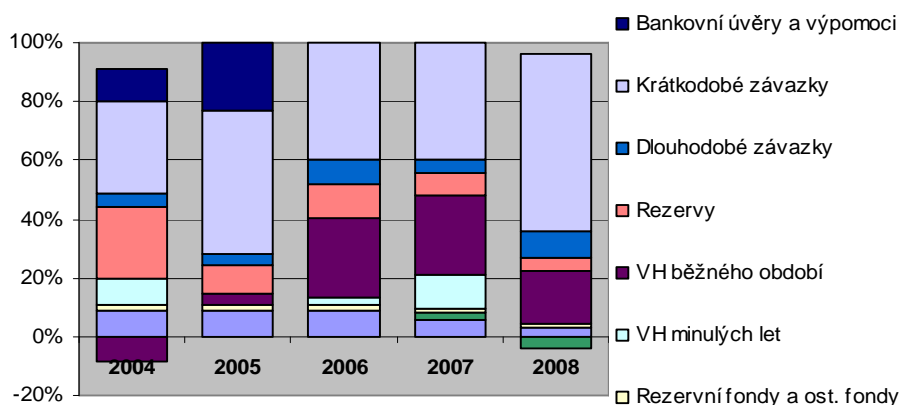
Vertikální analýza pasiv

Vývoj struktury pasiv společnosti je zobrazen v grafu 3.7, přičemž lze využít i graf 3.4, v němž je zobrazen podíl vlastních a cizích zdrojů. V grafu 3.4 lze vidět, že v letech 2004, 2005 a 2008 jsou celková pasiva tvořena vlastním kapitálem maximálně z 20 %. Avšak v letech 2006 a 2007 se poměr vlastních a cizích zdrojů téměř srovnává. V roce 2006 tvoří vlastní zdroje 40,54 % celkových pasiv a v roce 2007 již 48,23 %. Položka časového rozlišení se na celkových aktivech podílí nejvýše z 0,43 %.

Na počátku sledovaného období tvoří významnou část vlastního kapitálu základní kapitál, avšak s nárůstem hodnoty pasiv se v průběhu let jeho podíl snižuje. V převážné míře je tak podíl vlastního kapitálu tvořen výsledkem hospodaření běžného období, jehož podíl se výrazně mění dle toho, jakého zisku v daném roce společnost dosáhla.

Cizí zdroje společnosti jsou převážně tvořeny krátkodobými závazky, přičemž v roce 2008 představují krátkodobé závazky 65,47 % z celkových aktiv. Krátkodobé závazky jsou dále tvořeny zejména krátkodobými přijatými zálohami (v roce 2008 tj. 47,54 %) a závazky z obchodních vztahů (14,17 % v roce 2008). V oblasti rezerv, jež jsou tvořeny hlavně rezervou na daň z příjmu a ostatními rezervami, lze zpozorovat výkyvy v podílech na cizích zdrojích. Zatímco v roce 2004 tvořily rezervy téměř třetinu cizích zdrojů, v roce 2008 již netvoří ani desetinu. Dlouhodobé závazky se na cizích zdrojích podílí od 4 do 10 % a v letech 2004 a 2005 jsou tvořeny zejména závazky k ovládajícím a řídícím osobám a k osobám s podstatným vlivem. V letech 2006 - 2008 jsou pak dlouhodobé závazky tvořeny z velké části dlouhodobými přijatými zálohami. Při analýze bankovních úvěrů a výpomocí lze zpozorovat, že společnost evidovala pouze krátkodobé bankovní úvěry a to v letech 2004 a 2005. V roce 2004 představovaly krátkodobé bankovní úvěry 13,48 % z celkových pasiv, v roce 2005 podíl vzrostl na 23,01 %.

Graf 3.7 Vývoj struktury pasiv společnosti

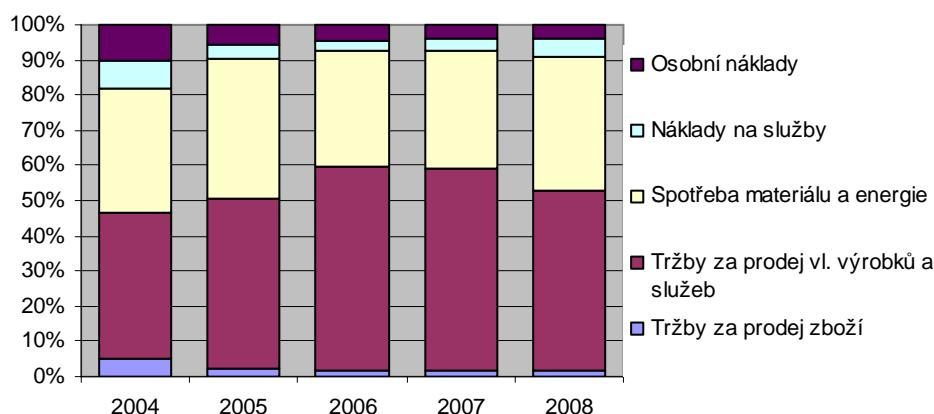


Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

Vertikální analýza nákladů a výnosů

Pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty byly jako základ (100 %) zvoleny tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (dále jen "tržby"), jež se nejvýrazněji podílí na zisku společnosti. Struktura vybraných nákladů a výnosů společnosti je zobrazena v grafu 3.8.

Graf 3.8 Vývoj struktury nákladů a výnosů společnosti



Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

V průběhu let 2004 až 2008 se nejvíce na tržbách podílela výkonová spotřeba, která je z převážné části tvořena spotřebou materiálu a energie. V jednotlivých letech představovala spotřeba následující podíly na tržbách: 85 %; 82,14 %; 56,36 %; 57,70 % a 73,73 %. Podíl přidané hodnoty na tržbách také poměrně kolísal. Zatímco v roce 2004 tvořila přidaná hodnota 32,42 % tržeb, v roce 2005 to bylo pouze 11,45 %. Avšak v letech 2006 a 2007 se podíl spotřeby materiálu a energie snižuje, čímž dochází k opětovnému nárůstu podílu přidané hodnoty na 40,48 %. V případě osobních nákladů lze největší podíl zpozorovat v letech 2004 a 2005 (23,95 % a 11,30 %), poté se jejich podíl na tržbách pohybuje mezi 7 až 8 procenty.

Výrazné změny nastaly také v oblasti provozního a finančního výsledku hospodaření. V roce 2004 společnost vykazovala ztrátu, což mělo vliv i na záporný podíl provozního výsledku hospodaření (-18,79 %) a finančního výsledku hospodaření (-12,51 %). V případě finančního výsledku hospodaření se jedná o největší záporný vliv na tržby za sledované období. U provozního výsledku hospodaření došlo k největší změně v letech 2005 a 2006. V roce 2005 se jeho podíl navýšil z -18,79 % na 5,28 % tržeb a v roce 2006 vrostl na 25,48 %.

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů představuje základní nástroj finanční analýzy, který nám umožňuje získat rychlou představu o hlavních finančních charakteristikách podniku. V rámci této kapitoly bude provedena poměrová analýza ukazatelů rentability, aktivity, finanční stability a likvidity. Jednotlivé výsledné hodnoty budou pro větší přehlednost zobrazeny v tabulkách i v grafech.

3.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability hodnotí ziskovost podniku, přičemž platí, že čím vyšší je jejich hodnota, tím lépe podnik zhodnocuje vložený kapitál. Výsledné hodnoty ukazatelů rentability jsou uvedeny v následující tabulce 3.2 a poté zobrazeny v grafech 3.9 a 3.10.

Tab. 3.2 Výsledné hodnoty ukazatelů rentability

Vzorec	Ukazatel rentability	Rok				
		2004	2005	2006	2007	2008
2.4	ROA (EBIT)	-13,39%	6,97%	36,17%	33,28%	18,90%
2.5	ROA (EAT)	-9,44%	4,78%	27,42%	27,51%	19,93%
2.6	ROE	-78,31%	25,73%	66,98%	56,93%	99,84%
2.7	ROCE	-69,87%	36,56%	73,35%	63,37%	64,43%
2.8	ROS	-21,55%	4,10%	18,63%	26,84%	27,74%
2.9	R _{nákladů}	-14,12%	4,08%	23,57%	34,36%	29,10%

Zdroj: Výkazy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., vlastní výpočty

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv poměřuje výsledný efekt, kterého společnost dosáhla s celkovými aktivy bez ohledu na to, z jakých zdrojů byl majetek financován. Při konstrukci ukazatele lze využít různých forem zisku.

V případě, že je do čitatele dosazen zisk před úroky a daněmi (EBIT), je měřena hrubá produkční síla podniku. Na počátku sledovaného období byla společnost ztrátová, což se odrazilo i v ukazateli rentability aktiv (-13,39 %), avšak v roce 2005 již společnost zhodnotila každou korunu investovanou do majetku z 6,97 %. V následujících letech lze z tabulky vidět markantní nárůst rentability aktiv v roce 2006 (36,17 %), poté mírný pokles v roce 2007 (33,28 %) a hlubší propad na 18,90 % v roce 2008. Nejvyšší hodnota v roce 2006 byla odrazem výrazného nárůstu EBITu společnosti při mírném růstu aktiv společnosti. V dalších letech pak došlo k obrovskému nárůstu aktiv, čímž hodnota ukazatele začala klesat. Lze konstatovat, že od roku 2006, a zejména pak od roku 2007, schopnost podniku zhodnotit vložený kapitál rapidně klesá a z vloženého kapitálu získává stále méně zisku.

V případě, že je do čitatele dosazen čistý zisk navýšený o zdaněné nákladové úroky, jsou vyloučeny rozdílné podmínky pro získávání cizích zdrojů. Výsledné hodnoty se oproti předchozím v letech 2004 a 2008 navýšily a v letech 2005 až 2007 naopak snížily. V období let 2004 - 2007 lze vidět každoroční nárůst hodnoty ukazatele, přičemž v roce 2008 dochází, i přes neustálý růst čistého zisku k poklesu hodnoty na 18,90 %, což lze přičíst výraznému meziročnímu nárůstu aktiv společnosti.

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje, kolik čistého zisku bylo vyprodukováno z jedné koruny kapitálu, který do společnosti vložili akcionáři. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než je alternativní výnos z cenných papírů garantovaných státem, neboť investor by měl požadovat za vyšší riziko i vyšší výnos.

V průběhu sledovaných let byla každá koruna, kterou do firmy vložili její vlastníci, stále více zhodnocena. Zatímco v roce 2004 společnost vykazovala ztrátu a hodnota ukazatele byla rovna -78,31 %, na konci sledovaného období již dosáhla hodnota ukazatele 99,84 %, tzn. že každá koruna investovaná vlastníkem mu přinesla 0,9984 Kč. Takto vysoká míra zhodnocení byla zapříčiněna zejména dvěma skutečnostmi: společnost v tomto roce nevykazuje výsledek hospodaření minulých let a vzhledem k záporné hodnotě kapitálových fondů z důvodů záporných oceňovacích rozdílů, tak tvoří čistý zisk za toto období téměř 100% vlastní kapitál. Vzhledem k těmto skutečnostem, nelze rentabilitě vlastního kapitálu v tomto roce přisuzovat příliš velkou vypovídací schopnost. Avšak i v předchozích letech byl majetek akcionářů významně zhodnocován. V roce 2006 získali akcionáři 0,67 Kč z každé jimi investované koruny a v roce 2007 o deset haléřů méně, tedy 0,57 Kč.

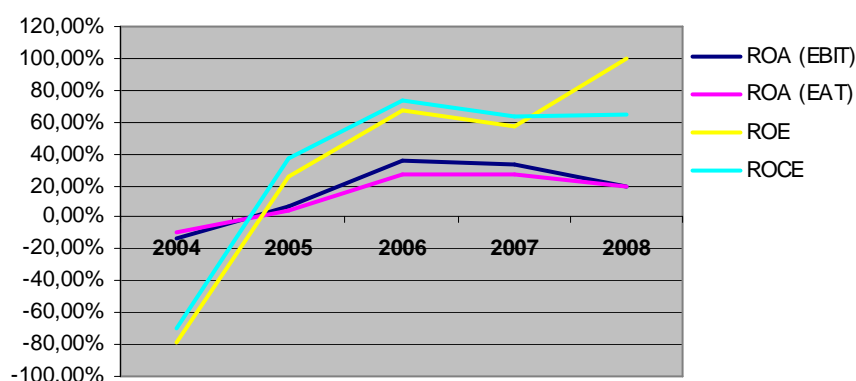
Pro porovnání s alternativním výnosem cenných papírů garantovaných státem byl zvolen výnos 10letého státního dluhopisu, jehož výnos byl v letech 2004 až 2008 následující: 4,80 %; 3,53 %; 3,77 %; 4,28 % a 4,55 %. Lze tedy konstatovat, že mimo první analyzovaný rok, kdy společnost byla ve ztrátě, měla společnost výnosnost aktiv vyšší než právě výnos státního dluhopisu, tudíž splňuje danou podmínku a pro investory představuje zajímavou investici.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

Ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu vyjadřuje míru zhodnocení dlouhodobého kapitálu a to jak vlastního, tak cizího. Z hodnoty ukazatele lze rovněž usuzovat schopnost podniku odměnit poskytovatele kapitálu a případně přilákat investory.

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že nejvíce byl dlouhodobý kapitál zhodnocen v roce 2006 a to ze 73,35 %, poté dochází ke snížení hodnoty ukazatele na 63,37 % v roce 2007 a 64,43 % v roce 2008. V roce 2007 byl pokles o téměř 10 % zapříčiněn, ve srovnání s růstem EBITu, zejména výraznějším nárůstem vlastního kapitálu, kdy společnost vykazovala o 188.261 tis. Kč vyšší výsledek hospodaření minulých let. Avšak v roce 2008 hodnota ukazatele mírně roste i přesto, že EBIT společnosti klesá z částky 661.354 tis. Kč na 554.180 tis. Kč. Mírný nárůst hodnoty ukazatele nastal zejména z důvodu poklesu hodnoty vlastního kapitálu, který převyšoval nárůst dlouhodobých závazků.

Graf 3.9 Vývoj ROA, ROE a ROCE



Zdroj: Vlastní výpočty

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb poměřuje zisk společnosti ve vztahu k tržbám a udává, jaká velikost zisku v korunách připadá na 1 Kč tržeb.

V průběhu let lze vidět obdobný průběh jako u předchozích ukazatelů. V prvním roce je společnost ztrátová a tak je její rentabilita tržeb záporná ve výši -21,55 %, avšak v roce následujícím dochází s růstem čistého zisku i k nárůstu ukazatele na 4,10 %. V dalších letech dochází k opětovnému růstu hodnoty, přičemž nejvíce zisku plyne na korunu tržeb v roce 2008, kdy z 1 Kč tržeb připadá na čistý zisk 0,28 Kč.

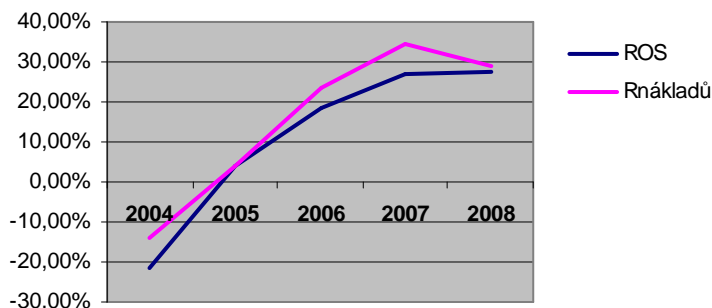
Rentabilita nákladů

Ukazatel rentability nákladů vyjadřuje objem čistého zisku v Kč, který podnik získá, vloží-li do podnikání 1 Kč celkových nákladů.

V průběhu sledovaného období společnost nejlépe zhodnotila náklady vložené do podnikání v roce 2007, kdy na jednu korunu celkových nákladů připadalo 0,34 Kč čistého zisku. V letech 2006 a 2008 firma zhodnotila náklady z 23,57 % a 29,10 %, což představuje

rovněž velmi příznivé hodnoty. V roce 2005 bylo zhodnocení vzhledem k nižšímu čistému zisku rovněž nejnižší. V tomto roce připadalo na 1 Kč celkových nákladů 0,04 Kč zisku.

Graf 3.10 Vývoj rentability tržeb a nákladů



Zdroj: Vlastní výpočty

3.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí schopnost podnikového managementu dosahovat při optimálním využití vloženého kapitálu co nejlepších výsledků hospodaření. Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 3.3) a poté graficky znázorněny (Graf 3.11 a 3.12).

Tab. 3.3 Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity

Vzorec	Ukazatel aktivity	Rok				
		2004	2005	2006	2007	2008
2.10	RO _{aktiv}	0,49	0,93	1,46	1,02	0,72
2.11	RO _{zásob}	1,17	2,16	3,50	4,10	2,99
2.12	DO _{aktiv} (dny)	735	389	247	352	503
2.13	DO _{zásob} (dny)	308	167	103	88	120
2.14	DO _{pohledávek} (dny)	67	63	71	81	108
2.15	DO _{ktd.závazků} (dny)	378	278	97	140	329

Zdroj: Výkazy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., vlastní výpočty

Rychlost obratu aktiv

Rychlost obratu aktiv představuje ukazatel, který měří kolikrát se celková aktiva během jednoho roku obrátí v tržby, přičemž platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lépe podnik využívá svůj majetek.

Ukazatel rychlosti obratu aktiv má od počátku sledovaného období do roku 2006 tendenci růst, přičemž v roce 2006 je jeho hodnota nejvyšší. Po roce 2006 dochází k postupnému snižování hodnoty ukazatele zejména z důvodu převýšení růstu aktiv společnosti nad růstem jejich tržeb. V letech 2006 a 2007, kdy se rychlost obratu aktiv pohybuje na úrovni 1,46 a 1,02, se majetek společnosti vrátil v tržbách 1,46krát v roce 2006

a 1,02krát v roce 2007. Ve zbývajících letech jsou hodnoty menší jak jedna, což znamená, že se majetek společnosti nevrátil v tržbách ani jedenkrát. Nejlépe tedy společnost využívala svůj majetek v roce 2006, přičemž je od tohoto roku znepokojující klesající trend ukazatele.

Rychlost obrátu zásob

Hodnoty ukazatele rychlosti zásob udávají, kolikrát se zásoby v průběhu jednoho roku obrátí v tržby.

Rychlost obrátu zásob se v průběhu sledovaného období pohybovala mezi hodnotami 1,2 až 4,1, přičemž nejvyšší hodnota byla zjištěna v roce 2007. V tomto roce se každá položka zásob v průběhu roku 4,1krát prodala. V následujícím roce výrazně vzrostla průměrná výše zásob a zásoby tak byly během roku prodány pouze 2,99krát. Naopak nejpomaleji se zásoby obracely v roce 2004, ve kterém se obrátily jen 1,17krát za rok.

Graf 3.11 Vývoj rychlosti obrátu aktiv a zásob



Zdroj: Vlastní výpočty

Doba obrátu aktiv

Doba obrátu aktiv udává, za jak dlouho se celková aktiva obrátí v tržby, přičemž je oproti rychlosti obrátu aktiv naopak žádoucí, aby byla hodnota ukazatele co nejnižší.

Nejpříznivější byla doba obrátu v roce 2006, ve kterém se majetek obrátil v tržby za 247 dní. Po tomto roce dochází k nežádoucímu nárůstu hodnoty ukazatele až na hodnotu 503 dní v roce 2008. Avšak nejméně příznivá hodnota ukazatele byla zjištěna v roce 2004, kdy se majetek obrátil v tržby za 735 dní, tedy více než 2 roky. Vzhledem k ne příliš vysokému podílu fixního kapitálu lze konstatovat, že během jednotlivých let měla na výšku ukazatele vliv zejména dynamika tržeb společnosti.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob vyjadřuje, za jak dlouho jsou zásoby od jejich nákupu spotřebovány. Žádoucí je opět co nejnižší hodnota.

Od počátku sledovaného období lze pozorovat velmi příznivé snižování hodnoty ukazatele, zatímco v roce 2004 drží společnost na skladě zásoby 308 dní, v roce 2007 je to už pouze 88 dní. Avšak v roce 2008 ŠKODĚ VAGONCE a.s. výrazně roste hodnota zásob, (zejména v souvislosti s růstem nedokončené výroby a polotovarů), čímž dochází k opětovnému nárůstu hodnoty na 120 dní.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek udává, kolik dní je kapitál v podniku vázán ve formě krátkodobých a dlouhodobých pohledávek neboli jak dlouho musí společnost čekat na inkaso plateb za své pohledávky.

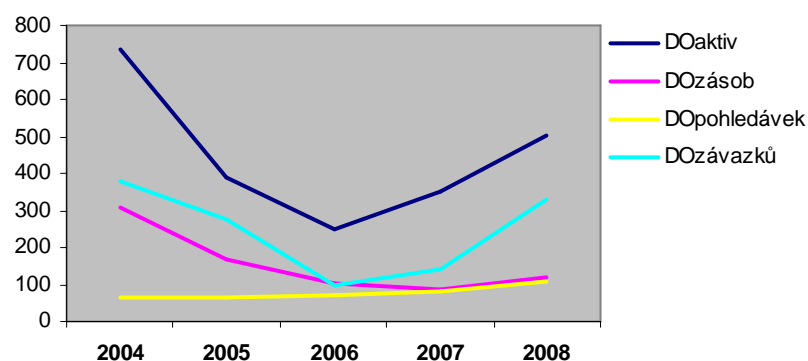
Vývoj hodnot doby obratu pohledávek není nikterak příznivý, neboť zatímco v roce 2005 společnost inkasovala prostředky za své pohledávky v průměru během 63 dní, v roce 2008 je již průměrná splatnost pohledávek 108 dní. Platební morálka odběratelů se tedy v průběhu let zhoršuje, což může snižovat finanční jistotu z hlediska návratnosti peněžních prostředků.

Doba obratu krátkodobých závazků

Ukazatel doby obratu závazku vyjadřuje počet dní, který uplyne od nákupu materiálu, zboží a služeb po jejich úhradu.

Hodnoty tohoto ukazatele mají velice kolísavý charakter. Zatímco v roce 2004 společnost uhrazovala své závazky v průměru za dobu delší než jeden rok, v roce 2006 mezi nákupem statků podnikem a jejich úhradou uplynulo 97 dní. V roce 2006 tak podnik vykazuje nejnižší hodnotu a to zejména z důvodu nízkého podílu krátkodobých závazků. Naopak v letech 2007 a 2008 dochází k výraznému nárůstu krátkodobých závazků, zejména v položce krátkodobých přijatých záloh, a doba obratu závazků se postupně zvyšuje na 140 dní a poté na 329 dní v roce 2008.

Graf 3.12 Vývoj ukazatelů doby obratu



Zdroj: Vlastní výpočty

Z grafu 3.12 je rovněž patrné, že pravidlo solventnosti společnost ŠKODA VAGONKA a.s. splňuje ve všech sledovaných letech, kdy je doba splacení krátkodobých závazků větší než doba splacení pohledávek.

3.3.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatele zadluženosti a finanční stability zkoumají vztah mezi cizími a vlastními zdroji podniku. Finanční stabilita je tak charakterizována strukturou zdrojů financování. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou zobrazeny v tabulce 3.4.

Tab. 3.4 Výsledné hodnoty ukazatelů finanční stability a zadluženosti

Vzorec	Ukazatel FS a Z	Rok				
		2004	2005	2006	2007	2008
2.16	VK/A	13,48%	14,77%	40,54%	48,23%	19,90%
2.17	Celk.zadluženost	86,34%	85,23%	59,44%	51,76%	79,68%
2.18	Dld. zadluženost	34,96%	13,31%	19,97%	11,97%	14,20%
2.19	Ktd. zadluženost	51,38%	71,62%	39,47%	39,79%	65,47%
2.20	Finanční páka	7,42	6,77	2,47	2,07	5,03
2.21	Úrokové krytí	-9,11	5,28	106,32	430,29	223,10
2.22	Úrokové zatížení	-0,110	0,189	0,009	0,002	0,004

Zdroj: Výkazy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., vlastní výpočty

Ukazatel podílu vlastních zdrojů na aktivech

Ukazatel podílu vlastních zdrojů na aktivech charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu podniku a udává míru, do jaké je podnik schopen krýt svůj majetek vlastním kapitálem.

Výsledné hodnoty ukazatele korespondují s výše provedenou vertikální analýzou, v níž bylo zjištěno, že společnost mnohem více využívá cizích zdrojů financování. Příznivý je pro podnik fakt, že od počátku sledovaného období do roku 2007 lze pozorovat rostoucí

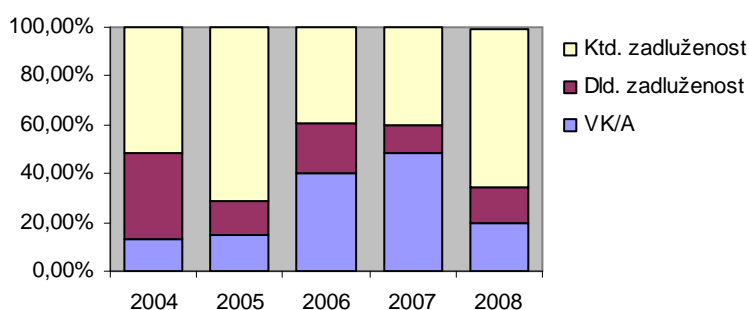
trend, což vypovídá o upevňování finanční stability podniku. V následujícím roce však dochází k obratu a ŠKODA VAGONKA a.s. je schopna pokrýt svůj majetek vlastním kapitálem pouze z 19,90 %. Důsledkem je již zmiňovaný pokles hodnoty vlastního kapitálu o 39 % při výrazném nárůstu hodnoty celkových aktiv o téměř 50 %.

Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti naopak hodnotí přiměřenost zadluženosti podniku. Obecně platí, že s růstem jeho hodnoty roste zadluženost firmy, čímž roste i riziko věřitelů a vysoká hodnota tak není pro společnost úplně optimální.

Hodnoty ukazatele se na počátku a na konci sledovaného období pohybují kolem hodnoty 80 až 86 %, což není pro firmu příliš příznivé, neboť to vypovídá o nadměrném využívání cizích zdrojů. Avšak po analýze krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti, lze konstatovat, že v převážné míře podnik využívá krátkodobého cizího kapitálu, bankovní úvěry, rovněž krátkodobé, vykazuje pouze v letech 2004 a 2005, a proto pro společnost takto vysoká míra zadlužení nepředstavuje nikterak velkou hrozbu. V letech 2006 a 2007 podnik pro financování svých potřeb využívá ve srovnatelné míře jak cizí, tak vlastní kapitál.

Graf 3.13 Vývoj zadluženosti a podílu VK na aktivech

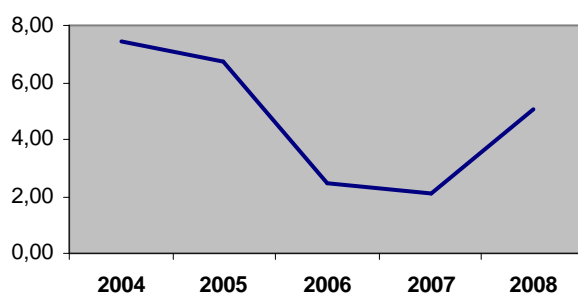


Zdroj: Vlastní výpočty

Ukazatel finanční páky

Ukazatel finanční páky vyjadřuje, kolik korun majetku firmy připadá na jednu korunu vlastního kapitálu, přičemž optimální je stabilní nebo alespoň neklesající hodnota ukazatele. Při pohledu do tabulky 3.4 lze konstatovat, že finanční páka společnosti dané podmínky nesplňuje. Hodnoty ukazatele nevykazují nijak stabilní průběh, přičemž v letech 2004 až 2007 se navíc neustále snižují. V roce 2008 lze pozorovat nárůst hodnoty ukazatele, což je důsledkem jednak navýšení hodnoty aktiv, ale také poklesu vlastního kapitálu. V tomto roce připadá na 1 Kč vlastního kapitálu 5,03 Kč celkových aktiv.

Graf 3.14 Vývoj finanční páky



Zdroj: Vlastní výpočty

Ukazatel úrokového krytí

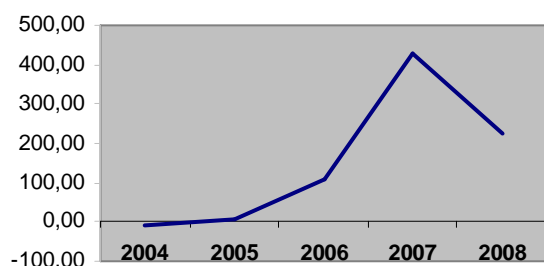
Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát vyprodukovaný zisk kryje náklady související s cizím kapitálem.

V průběhu analyzovaných let lze opět vidět proměnlivý charakter hodnot. V letech 2006 až 2008, kdy společnost vykazuje nejvyšší zisky před daněmi a úroky a nejnižší nákladové úroky, jsou hodnoty ukazatele nejpriznivější. Nejvyšší hodnota ukazatele je v roce 2007, kdy jsou úroky kryty 430,29krát ziskem. Naopak v roce 2004, kdy společnost vykazuje ztrátu a v roce 2005 jsou hodnoty úrokového krytí nejnižší. V roce 2005, v němž společnost vykazuje EBIT ve výši 85.881 tis. Kč a nákladové úroky ve výši 16.269 tis. Kč je hodnota úrokového krytí 5,28.

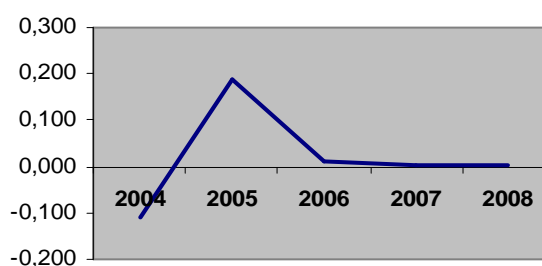
Ukazatel úrokového zatížení

Ukazatel úrokového zatížení na druhou stranu vyjadřuje, kolikrát placené nákladové úroky zatíží 1 Kč výsledného efektu.

Úrokové zatížení je během daného období téměř nulové, přičemž nejvyšší je úrokové zatížení v roce 2005, v němž úroky z každé koruny zisku odčerpají 0,189 Kč. V tomto roce měl podnik nejvyšší hodnotu úroků za celé sledované období a rovněž nejnižší, mimo rok 2004, zisk před daněmi a úroky. V následujících letech je hodnota nákladových úroků vzhledem k EBITu zanedbatelná, což vyjadřují i výsledné hodnoty v jednotlivých letech.

Graf 3.15 Vývoj úrokového krytí

Zdroj: Vlastní výpočty

Graf 3.16 Vývoj úrokového zatížení

Zdroj: Vlastní výpočty

3.3.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky a jejich cílem je vyjádřit se k potenciální schopnosti podniku hradit své splatné závazky. Hodnoty ukazatelů likvidity jsou uvedeny v tabulce 3.5 a následně zobrazeny v grafu 3.17.

Tab. 3.5 Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity

Vzorec	Ukazatel likvidity	Rok				
		2004	2005	2006	2007	2008
2.23	Běžná likvidita	1,35	1,11	2,16	2,18	1,40
2.24	Pohotová likvidita	0,32	0,50	1,14	1,56	0,92
2.25	Okamžitá likvidita	0,14	0,15	0,32	0,91	0,53

Zdroj: Výkazy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., vlastní výpočty

Ukazatel běžné likvidity

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy, přičemž by se měly hodnoty ukazatele pohybovat v rozmezí 1,5 - 2,5.

Z výše uvedené tabulky lze vidět, že dané kritérium společnost splňuje pouze v letech 2006 a 2007. V těchto letech by byla ŠKODA VAGONKA a.s. schopna, kdyby své likvidní prostředky přeměnila na peníze, krýt své závazky 2,16krát v roce 2006 a 2,18krát v roce 2007. Ve zbývajících letech se hodnoty běžné likvidity pohybovaly pod danou hranicí.

Ukazatel pohotové likvidity

Hodnoty pohotové likvidity by měly nabývat hodnot v rozmezí od 1,1 do 1,5. Trend vývoje pohotové likvidity je od počátku sledovaného období rostoucí, přičemž doporučené hodnoty jsou splněny pouze v letech 2006 a 2007. V ostatních letech se pohybují pod touto hranicí. V letech 2004 a 2005 jsou nízké hodnoty způsobeny zejména vysokým podílem zásob na oběžných aktivech, ale také vysokými krátkodobými závazky, které jsou v těchto letech navýšeny i o hodnotu krátkodobých bankovních úvěrů. V následujících letech již společnost

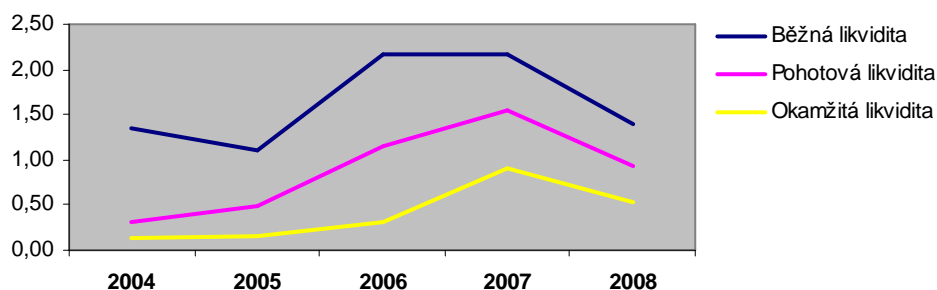
nevykazuje krátkodobé bankovní úvěry a rovněž klesá i podíl zásob na oběžných aktivech, čímž dochází k nárůstu hodnot ukazatele do optimálních. V roce 2008 jsou oběžná aktiva vč. zásob navýšena, avšak výraznější je růst krátkodobých závazků, a tak opět dochází k poklesu pohotové likvidity pod doporučenou hodnotu.

Ukazatel okamžité likvidity

Ukazatel okamžité likvidity měří schopnost podniku hradit své právě splatné závazky, přičemž nejnižší doporučovaná hodnota je ve výši 0,2.

Dané minimální úrovně ukazatele podnik nedosahuje pouze v prvních dvou sledovaných letech, poté v letech 2006, 2007 a 2008 dochází k růstu na hodnoty 0,32; 0,91 a 0,53. V roce 2007, kdy je hodnota ukazatele nejvyšší jsou krátkodobé závazky kryty krátkodobým finančním majetkem 0,91krát, neboť ve srovnání s předchozími léty dochází k výraznému nárůstu krátkodobého finančního majetku o 359,9 %. Tento růst krátkodobého finančního majetku pokračuje i v roce 2008, avšak je převýšen výrazným růstem krátkodobých závazků. Ukazatel okamžité likvidity tak opět klesá a společnost je v tomto roce schopna krýt své právě splatné závazky pohotovými peněžními prostředky 0,53krát.

Graf 3.17 Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní výpočty

3.4 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Pro detailnější analýzu výnosnosti vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých vlivů a faktorů, jež působily pozitivně či negativně na změnu vrcholového ukazatele, je třeba vytvářet pyramidové soustavy ukazatelů. Principem těchto soustav je rozklad vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí, čímž lze zjistit, který z dílčích ukazatelů měl největší podíl na změně daného vrcholového ukazatele.

V této kapitole bude proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. za období 2004 - 2008, přičemž pro vyčíslení

vlivů u aditivních i multiplikativních vazeb bude, vzhledem k záporným hodnotám výnosů, použita funkcionální metoda rozkladu.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu bude analyzován ve čtyřech stupních rozkladu. V prvním stupni bude analyzováno, jak je ROE určeno rentabilitou tržeb, rychlostí obratu aktiv a finanční pákou. V druhém stupni bude zjištěno, jak je změna rentability tržeb dána změnou ukazatelů daňové redukce, úrokové redukce a provozní rentabilitou. V následných stupních rozkladu již bude analyzován vliv jednotlivých složek nákladů, aktiv a pasiv.

Vývoj hodnot jednotlivých dílčích ukazatelů a výnosnosti vlastního kapitálu v průběhu sledovaného období je zobrazen v následující tabulce (Tab. 3.6).

Tab. 3.6 Hodnoty dílčích ukazatelů ovlivňujících ROE

Ukazatel	Hodnoty ukazatelů v letech				
	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	-0,7831	0,2573	0,6698	0,5693	0,9984
EAT/T	-0,2155	0,0410	0,1863	0,2684	0,2774
T/A	0,4897	0,9264	1,4578	1,0230	0,7162
A/VK	7,4191	6,7713	2,4664	2,0734	5,0263
EAT/EBT	0,7103	0,6724	0,7580	0,8270	1,0556
EBT/EBIT	1,1097	0,8106	0,9898	0,9977	0,9955
EBIT/T	-0,2734	0,0752	0,2483	0,3253	0,2639
A/T * 360	735,1041	388,6039	246,9548	351,8903	502,6626
1 - CZ/A	0,1366	0,1477	0,4056	0,4824	0,2032
Nprov./T	1,4540	0,9653	0,7213	0,7206	0,9348
DA/T * 360	132,8093	59,8315	35,9488	47,0325	42,5129
OA/T * 360	1,4124	0,8550	0,5855	0,8465	1,2758
KZ/A	0,5138	0,7162	0,3947	0,3979	0,6547
DZ/A	0,3496	0,1361	0,1997	0,1197	0,1420
N_{mat}/T	0,9073	0,8700	0,5960	0,6197	0,8006
N_{osobní}/T	0,2082	0,1076	0,0747	0,0706	0,0789
N_{ost,prov.}/T	0,3384	-0,0124	0,0506	0,0303	0,0554

Zdroj: Vlastní výpočty

Mezi roky 2004 a 2005 došlo k výraznému obratu hodnot rentability vlastního kapitálu, na který měl pozitivní vliv růst hodnot ukazatelů rentability tržeb i rychlosti obratu aktiv. Naopak hodnota finanční páky poklesla díky růstu celkové zadluženosti, přičemž se zvýšila krátkodobá zadluženost společnosti a snížila zadluženost dlouhodobá. Rentabilita tržeb byla pozitivně ovlivněna výrazným zlepšením provozní rentability tržeb, což bylo důsledkem rapidního snížení podílu nákladů na tržbách společnosti. Na druhou stranu negativně na růst rentability tržeb působil pokles úrokové redukce a daňové redukce, která vyjadřuje míru zisku, jež zůstane společnosti po zaplacení daní. Zvýšení rychlosti obratu aktiv bylo způsobeno snížením doby obraty aktiv a to zejména aktiv dlouhodobých, která poklesla o 73 dní.

Mezi roky 2005 a 2006 hodnota rentability vlastního kapitálu výrazně vzrostla, což bylo ovlivněno pozitivním nárůstem rentability tržeb a rychlosti obratu aktiv a negativním poklesem hodnoty finanční páky. Pokles finanční páky byl zapříčiněn razantním vzrůstem vlastních zdrojů ve společnosti na jedné straně a na straně druhé tedy poklesem zadluženosti. Z hlediska zadluženosti převyšovalo snížení krátkodobé zadluženosti nad růstem zadluženosti dlouhodobé. Na růst hodnoty rychlosti obratu aktiv mělo pozitivní efekt opětovné snížení doby obratu jak dlouhodobých, tak krátkodobých aktiv. Z hlediska rentability tržeb byl růst příznivě ovlivněn zvýšením daňové redukce a provozní rentability tržeb, na kterou kladně působil pokles podílu nákladů na tržbách, zejména nákladů osobních a na materiál.

Mezi roky 2006 a 2007 se hodnota rentability vlastního kapitálu snížila o 10 %, což bylo výsledkem zejména snížení hodnoty rychlosti obratu aktiv a finanční páky. Pokles finanční páky byl dán zejména převyšujícím nárůstem hodnoty aktiv nad růstem hodnoty vlastních zdrojů a rovněž nad růstem cizích zdrojů, čímž došlo k poklesu zadluženosti firmy. Nežádoucí snížení rentability aktiv bylo způsobeno opětovným nárůstem doby obratu jak dlouhodobých aktiv o 12 dní, tak i aktiv oběžných. Rentabilita tržeb mezi těmito lety vzrostla a měla tak na změnu ROE pozitivní efekt, přičemž tento žádoucí růst byl lehce negativně ovlivněn růstem úrokové redukce.

Mezi roky 2007 a 2008 se hodnota výnosnosti vlastního kapitálu razantně zvýšila a to na téměř 100 % a společnost tak z jedné koruny vlastního kapitálu vyprodukovala 0,9984 Kč čistého zisku. Takto vysoká hodnota byla odrazem zejména růstu hodnoty finanční páky, která vzrostla v důsledku markantního nárůstu aktiv společnosti vzhledem k poklesu hodnoty vlastního kapitálu. Snížení vlastního kapitálu bylo zapříčiněno zejména nulovým výsledkem hospodaření minulých let a zápornou hodnotou kapitálových fondů z důvodu záporných oceňovacích rozdílů. S poklesem vlastního kapitálu avšak vzrostla i výše cizích zdrojů společnosti a tím také zadluženost firmy. Z hlediska dlouhodobosti vzrostla zejména krátkodobá zadluženost firmy a to z hodnoty 39,79 % na 65,47 %. K nárůstu hodnoty ROE rovněž mírně přispělo zvýšení rentability tržeb, zejména pak ukazatele daňové redukce. Oproti tomu negativně působilo snížení provozní rentability, což bylo důsledkem navýšení podílu nákladů na tržbách společnosti, zejména pak podílu nákladů na materiál. Rychlost obratu aktiv působila na růst rentability vlastního kapitálu protichůdně. Hodnota ukazatele rapidně klesla a to z důvodu výrazného nárůstu doby obratu aktiv, na němž se podílela zejména oběžná aktiva.

Rentabilita vlastního kapitálu je ovlivňována řadou faktorů, přičemž jedním z nich je i míra zadlužení společnosti. Růst zadluženosti nemusí být pro firmu negativním jevem,

důležité je míru zadlužení posuzovat ve vztahu k rentabilitě vlastního kapitálu. Vztah mezi zadlužeností a ROE lze vyjádřit pomocí dvou ukazatelů a to úrokové redukce a finanční páky. Zatímco růst zadluženosti zvýší hodnotu finanční páky, jejíž růst má pozitivní vliv na ROE, na druhou stranu dojde k poklesu ukazatele úrokové redukce, který má na rentabilitu vlastního kapitálu negativní vliv. Tento protichůdný účinek úrokové redukce a finanční páky rozhoduje o tom, zda zvýšení podílu cizích zdrojů ve společnosti povede rovněž ke zvýšení rentability vlastního kapitálu. K tomuto zjištění lze využít tzv. ziskový účinek finanční páky (ZÚFP), který představuje součin právě úrokové redukce a finanční páky. Vývoj ziskového účinku finanční páky je zobrazen v následující tabulce 3.7, přičemž lze konstatovat, že po celé sledované období vede růst zadluženosti ke zvýšení ROE, neboť hodnota ziskového účinku je po celou dobu větší než jedna.

Tab. 3.7 Vývoj ziskového účinku finanční páky

Ukazatel	Rok				
	2004	2005	2006	2007	2008
Finanční páka	7,4191	6,7713	2,4664	2,0734	5,0263
Úroková redukce	1,1097	0,8106	0,9898	0,9977	0,9955
ZÚFP	8,23	5,49	2,44	2,07	5,00

Zdroj: Vlastní výpočty

Pro hlubší analýzu je však zapotřebí kvantifikovat, jak změna daného dílčího ukazatele přispěla ke změně celkové hodnoty vrcholového ukazatele, tedy ke změně rentability vlastního kapitálu. Nejprve je třeba vyčíslit meziroční rozdíly hodnot a výnosy u jednotlivých ukazatelů a poté lze zjistit vlivy dílčích ukazatelů na ROE. Vlivy jednotlivých ukazatelů, jež byly zjištěny pomocí funkcionální metody rozkladu, jsou uvedeny v tabulce 3.8. Hodnoty meziročních rozdílů a výnosů lze vidět v *přílohách č. 17 až 20*, jejichž obsahem jsou schémata pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu za daná období.

V roce 2005 se rentabilita vlastního kapitálu zvýšila o 104,04 % oproti roku 2004, v roce 2006 se ROE opět zvýšila a to o 41,25 %. V roce 2007 naopak došlo oproti předchozímu roku k poklesu rentability o 10,06 % a v posledním analyzovaném období rentabilita vlastního kapitálu opět vzrostla o 42,91 % na hodnotu 99,84 %.

Tab. 3.8 Vliv dílčích ukazatelů a jejich podíl na celkové změně ROE

Ukazatel	Období 2005/2004			Období 2006/2005			Období 2007/2006			Období 2008/2007		
	Vliv na změnu ROE	Podíl na celkové změně (v %)	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Podíl na celkové změně (v %)	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Podíl na celkové změně (v %)	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Podíl na celkové změně (v %)	Pořadí vlivu
ROE	1,04			0,41			-0,10			0,43		
EAT/T	1,28		1.	0,77		1.	0,23		1.	0,03		2.
T/A	-0,28		3.	0,25		2.	-0,22		3.	-0,30		3.
A/VK	0,03		2.	-0,61		3.	-0,11		2.	0,70		1.
EAT/EBT	0,02	1,92	6.	0,07	17,07	6.	0,06	-60,00	8.	0,20	46,51	2.
EBT/EBIT	0,10	9,62	3.	0,11	26,83	4.	0,01	-10,00	6.	0,00	0,00	5.
DA/T*360	-0,16	-15,38	9.	0,14	34,15	3.	-0,09	90,00	3.	0,07	16,28	4.
OA/T*360	-0,12	-11,54	8.	0,11	26,83	4.	-0,13	130,00	1.	-0,37	-86,05	9.
KZ/A	-0,06	-5,77	7.	14,61	3563,41	1.	0,00	0,00	5.	0,54	125,58	1.
DZ/A	0,10	9,62	4.	-15,23	-3714,63	9.	-0,11	110,00	2.	0,16	37,21	3.
N_{mat}/T	0,03	2,88	5.	0,03	7,32	7.	-0,02	20,00	4.	-0,04	-9,30	7.
N_{osobní}/T	0,36	34,62	2.	0,03	7,32	7.	0,02	-20,00	7.	-0,02	-4,65	6.
N_{ost.prov.}/T	0,77	74,04	1.	0,53	129,27	2.	0,17	-170,00	9.	-0,12	-27,91	8.

Zdroj: Vlastní výpočty

V roce 2005 došlo k největšímu meziročnímu nárůstu hodnoty ROE, přičemž nejvíce se na tomto růstu podílela rentabilita tržeb. Finanční páka měla rovněž pozitivní vliv na změnu ROE, avšak rychlost obratu aktiv měla naopak negativní vliv. Při rozkladu rentability tržeb lze vidět, že byla pozitivně ovlivňována zejména provozní rentabilitou tržeb, především nákladovostí osobních a ostatních provozních nákladů. Na hodnotu finanční páky měla kladný efekt dlouhodobá zadluženost a záporný efekt zadluženost krátkodobá. Záporný vliv rychlosti obratu aktiv na hodnotu ROE (-0,28) byl určen jednak záporným vlivem doby obratu stálých aktiv (-0,16), tak doby obratu oběžných aktiv (-0,12). Dle podílu jednotlivých ukazatelů na změnu rentability vlastního kapitálu, měly na růst ROE největší vliv nákladovost ostatních provozních nákladů, nákladovost osobních nákladů a úroková redukce. Naopak největší negativní vliv měly hodnoty doby obratu aktiv.

V roce 2006, v němž se rentabilita vlastního kapitálu zvýšila o 0,41 jednotek, představovaly největší pozitivní vliv na tuto změnu rentabilita tržeb (0,77) a rychlost obratu aktiv (0,25). Finanční páka v tomto období působila na změnu ROE negativně (-0,61). Na pozitivní efekt rentability tržeb měl největší vliv opět ukazatel provozní rentability, na němž se až tak nepodílely osobní a materiálové náklady, ale převážně ostatní provozní náklady. Oproti předchozímu období lze rovněž vidět pozitivní vliv doby obratu jak dlouhodobých, tak oběžných aktiv, což v důsledku vedlo k pozitivnímu vlivu rychlosti obratu aktiv na změnu ROE. Při detailnějším rozboru negativního vlivu ukazatele finanční páky lze

následně vidět, že i když krátkodobá zadluženost působila pozitivně, záporný vliv dlouhodobé zadluženosti převyšoval. V případě podílů se na celkové změně ROE z největší míry podílela krátkodobá zadluženost, nákladovost ostatních provozních nákladů a doba obratu stálých aktiv. Na druhou stranu se nejméně a rovněž negativně na této změně podílela dlouhodobá zadluženost.

V roce 2007 rentabilita vlastního kapitálu klesla o 10,06 %, přičemž nejvýznamněji na její pokles působila rychlost obratu aktiv s finanční pákou, který byl ovšem eliminován pozitivním vlivem rentability tržeb. Rentabilita tržeb byla opět nejvíce ovlivněna provozní rentabilitou a nákladovostí ostatních provozních nákladů. Úroková a daňová redukce měly na změnu ROE rovněž pozitivní vliv. Negativní vliv rychlosti obratu aktiv byl způsoben jak záporným efektem doby obratu stálých aktiv, tak doby obratu oběžných aktiv na změnu ROE. V případě efektu finanční páky, byl vliv určen dlouhodobou zadlužeností. Krátkodobá zadluženost měla v tomto roce na finanční páku nulový vliv. Z hlediska podílů vlivů jednotlivých ukazatelů na celkové změně, měla na meziroční snížení ROE největší vliv doba obratu oběžných aktiv, poté dlouhodobá zadluženost a doba obratu stálých aktiv. Negativní změna ROE byla naopak nejvíce eliminována vlivem nákladovosti a daňové redukce.

V roce 2008 se na pozitivní změně rentability vlastního kapitálu nejvíce podílela finanční páka, poté rentabilita tržeb a následně negativně rychlost obratu aktiv. Z hlediska finanční páky byl vliv dán pozitivním efektem dlouhodobé i krátkodobé zadluženosti. Z hlediska rentability tržeb pak zejména daňovou redukcí, přičemž provozní rentabilita se na vlivu rentability tržeb podílela negativně. Nepříznivý vliv provozní rentability byl určen záporným efektem nákladovosti veškerých provozních nákladů. Rychlost obratu aktiv působila v tomto roce na změnu rentability vlastního kapitálu negativně, což bylo důsledkem převažujícího negativního vlivu doby obratu oběžných aktiv, nad pozitivním vlivem doby obratu dlouhodobých aktiv. Z pohledu podílů, se na celkové změně ROE v roce 2008 nejvíce podílela dlouhodobá a krátkodobá zadluženost a také daňová redukce. Naopak největší záporný podíl měla doba obratu oběžných aktiv a nákladovost ostatních provozních nákladů.

4 Zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku

Finanční výkonnost podniku bude v rámci této kapitoly zhodnocena pomocí souhrnných modelů a analýzy ekonomické přidané hodnoty, včetně pyramidového rozkladu. Na závěr kapitoly bude provedeno porovnání výkonnosti společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. s výkonností odvětví, v němž firma vykonává svou podnikatelskou činnost.

4.1 Analýza souhrnných modelů hodnocení finanční výkonnosti firmy

Smyslem souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně podniku je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnosti podniku jedním číslem. V rámci této kapitoly bude zkoumáno finanční zdraví společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. pomocí Altmanova modelu, modelu IN a Kralickova Quick-testu. Tamariho model nebude aplikován z důvodu nedostatku údajů za dané odvětví, konkrétně nejsou známy veškeré hodnoty nedokončené výroby.

Zjištěné hodnoty budou zobrazeny rovněž pomocí grafů, ve kterých bude pro lepší orientaci zavedena vždy stanovená horní, příp. i dolní mez.

4.1.1 Bankrotní modely

Pomocí bankrotních modelů lze zjistit, zda je podnik v blízké budoucnosti ohrožen bankrotem. Z kategorie bankrotních modelů byl pro měření finanční výkonnosti společnosti zvolen Altmanův model a model IN.

Altmanův model

Altmanovo Z-skóre vychází z výpočtu pěti poměrových ukazatelů a vzhledem k tomu, že akcie ŠKODY VAGONKY a.s. nejsou kótovány na burze cenných papírů, je pro výpočet použit vztah 2.45. Výsledné hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů, jež jsou vynásobeny příslušnými váhami a hodnoty Z-skóre jsou zobrazeny v Tab. 4.1.

Tab. 4.1 Výpočet Altmanova Z-skóre

	Ukazatel	Váha	2004	2005	2006	2007	2008
X ₁	ČPK ¹ /A	0,717	0,13	0,05	0,33	0,34	0,19
X ₂	NZ ² /A	0,847	0,00	0,03	0,25	0,33	0,17
X ₃	EBIT/A	3,107	-0,42	0,22	1,12	1,03	0,59
X ₄	THakcií/Dluhy	0,420	0,05	0,04	0,06	0,04	0,02
X ₅	T/A	0,998	0,49	0,45	0,66	0,68	0,48
Z-skóre			0,26	0,80	2,43	2,42	1,44

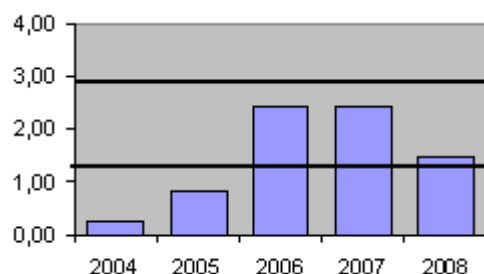
Zdroj: Výkazy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., vlastní výpočty

¹ Čistý pracovní kapitál = OA - (KZ + KBU)

² Nerozdělený zisk = VH běžného období + VH minulých let + fondy ze zisku

Altmanovo Z-skóre má v průběhu sledovaného období kolísavý vývoj, přičemž nejnižší hodnotu v roce 2004, lze přisuzovat ztrátovému hospodaření podniku. Z grafu 4.1 i z výše uvedené tabulky lze vidět, že v dalších letech se jeho hospodaření postupně zlepšuje a v roce 2006 se dostává do oblasti šedé zóny (hodnoty od 1,2 do 2,9), ve které přetrvává až do roku 2008. V této zóně nelze jednoznačně určit s jakou pravděpodobností může společnost zbankrotovat, avšak nejpříznivější jsou pro podnik hodnoty v letech 2006 a 2007, kdy se hodnoty přibližují k zóně s nízkou pravděpodobností bankrotu. Znepokojující je avšak fakt, že od roku 2007 Altmanovo Z-skóre rapidně klesá a společnost se tak přibližuje k dolní hranici šedé zóny, od níž nastává zóna vysoké pravděpodobnosti bankrotu.

Graf 4.1 Vývoj Z-skóre



Zdroj: Vlastní výpočty

Index IN

Modelu Inky a Ivana Neumaierových lze, ze všech aplikovaných souhrnných modelů, přisuzovat největší vypovídací schopnost. Tento model byl nejen sestrojen pro české prostředí, ale také přihlíží ke specifickým každého odvětví.

Nejprve bude provedena analýza indexu IN z roku 1995, který vychází ze šesti poměrových ukazatelů, jež jsou vynásobeny příslušnými váhami a hodnotí výkonnost podniku z pohledu věřitelů.

Tab. 4.2 Výpočet indexu IN95

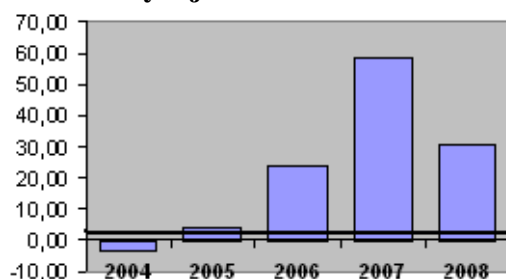
	Ukazatel	Váha	2004	2005	2006	2007	2008
X_1	A/CZ	0,23	0,27	0,27	0,39	0,44	0,29
X_2	EBIT/U	0,11	-1,00	0,58	11,70	47,33	24,54
X_3	EBIT/A	29,29	-3,92	2,04	10,59	9,75	5,54
X_4	T/A	0,71	0,35	0,66	1,04	0,73	0,51
X_5	OA/(KZ+KBU)	0,100	0,13	0,11	0,22	0,22	0,14
X_6	ZPL/T	7,46	1,19	0,37	0,28	0,02	0,03
IN95			-2,99	4,03	24,21	58,49	31,05

Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., vlastní výpočty

Dle tabulky 4.2 a níže zobrazeného grafu (Graf 4.2) lze vidět, že v roce 2004 byla společnost ŠKODA VAGONKA a.s. podnikem se špatným finančním zdravím, což bylo důsledkem záporného zisku. V roce 2005 se již firma dostala mírně nad hranici 2 jednotek, která charakterizuje podniky s dobrým finančním zdravím. V následujících letech je index vysoko nad horní hranicí a lze říci, že finančně-ekonomická situace podniku je velmi dobrá. Nelze však opomenout fakt, že v roce 2008 se hodnota indexu rapidně snížila a to zejména z důvodu poklesu EBITu.

V tabulce 4.2 si lze rovněž všimnout, že velký vliv na hodnotu indexu měl právě ukazatel úrokového krytí násobený příslušnou váhou. Jeho vysoké hodnoty jsou výsledkem nízkého dlouhodobějšího zadlužování společnosti a tudíž i nízkých nákladových úroků.

Graf 4.2 Vývoj indexu IN95



Zdroj: Vlastní výpočty

V roce 1999 vznikl nový model, který slouží pro hodnocení výkonnosti podniku z pohledu vlastníka. Model vychází ze čtyř poměrových ukazatelů, přičemž váhy jsou v tomto případě již identické pro všechny firmy. Výsledné hodnoty indexu IN99 udává tabulka 4.3, které jsou poté zobrazeny v grafu 4.3.

Tab. 4.3 Výpočet indexu IN99

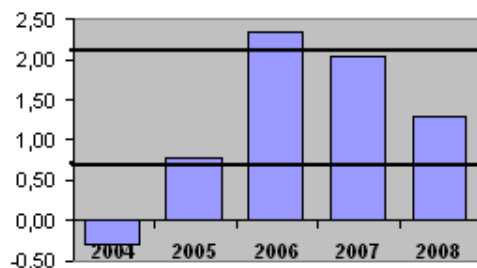
	Ukazatel	Váha	2004	2005	2006	2007	2008
X_1	A/CZ	-0,017	-0,0197	-0,0199	-0,0286	-0,0328	-0,0213
X_2	EBIT/A	4,573	-0,6124	0,3188	1,6539	1,5217	0,8644
X_3	V/A	0,481	0,3088	0,4657	0,6847	0,5164	0,4239
X_4	OA/(KZ+KBU)	0,015	0,0202	0,0166	0,0324	0,0326	0,0209
IN99			-0,30	0,78	2,34	2,04	1,29

Zdroj: Výkazy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., vlastní výpočty

Ve srovnání s indexem IN95 jsou hodnoty indexu IN99 rozdílné a podnik se po většinu sledovaného období pohybuje v šedé zóně, která je v intervalu hodnot od 0,684 do 2,07. V roce 2004 byl podnik hluboko pod dolní hranicí 0,684 jednotek, což vyjadřovalo záporný ekonomický zisk a společnost se tak měla s velkou pravděpodobností

ocitnout v existenčních problémech. Avšak v tomto roce přebírá společnost nový majoritní vlastník, čímž firma získává nové dlouhodobé zakázky a v následujících letech se již z těchto problémů dostává. V roce 2006 dokonce překročila hranici 2,07 jednotek a dosahovala tak ekonomického zisku. Po tomto roce se však společnost dostává zpět do oblasti šedé zóny.

Graf 4.3 Vývoj indexu IN99



Zdroj: Vlastní výpočty

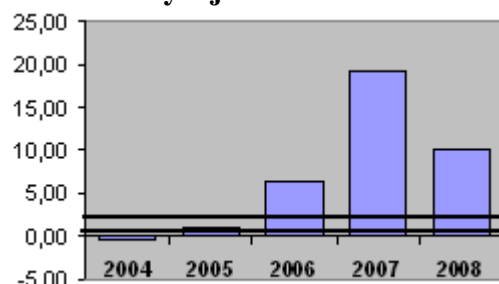
Východiska indexů IN95 a IN99 spojuje v roce 2001 index IN01, který obsahuje výpočet pěti poměrových ukazatelů, přičemž je znova zahrnut ukazatel úrokového krytí. Rozdílem jsou rovněž odlišné hodnoty vah, které jsou ale stále stejné pro všechny firmy napříč odvětví.

Tab. 4.4 Výpočet indexu IN01

	Ukazatel	Váha	2004	2005	2006	2007	2008
X_1	A/CZ	0,13	0,1506	0,1525	0,2187	0,2512	0,1632
X_2	EBIT/U	0,04	-0,3646	0,2112	4,2528	17,2116	8,9240
X_3	EBIT/A	3,92	-0,5249	0,2733	1,4178	1,3044	0,7410
X_4	V/A	0,21	0,1348	0,2033	0,2989	0,2255	0,1850
X_5	OA/(KZ+KBU)	0,09	0,1212	0,0995	0,1946	0,1959	0,1256
IN01			-0,48	0,94	6,38	19,19	10,14

Zdroj: Výkazy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., vlastní výpočty

Dle hodnot indexu IN01 se ŠKODA VAGONKA a.s. od roku 2006 nachází v zóně nad 1,77 jednotkami, která je důkazem tvorby ekonomického zisku. V roce 2004 měla společnost problémy s hospodařením, ze kterých se postupně dostávala, což lze vidět i v následujícím grafu (Graf 4.4). Nejvyšší hodnota v roce 2007 byla zapříčiněna zejména ukazatelem úrokového krytí, přičemž v tomto roce společnost vykazovala nejvyšší EBIT a také nejnižší nákladové úroky.

Graf 4.4 Vývoj indexu IN01

Zdroj: Vlastní výpočty

4.1.2 Bonitní modely

Cílem bonitních modelů je pomocí bodového ohodnocení stanovit, zda se společnost řadí mezi špatné či dobré firmy a je-li tedy bonitní. Z oblasti bonitních modelů bude pro toto zjištění aplikován Kralickuv Quick-test.

Kralickuv Quick-test

Kralickuv Quick-test vychází z výpočtu soustavy čtyř rovnic, jejichž výsledné hodnoty jsou obodovány intervaly hodnot od 0 do 4 bodů. Hodnocení bonity pak vychází z váženého průměru součtu bodů za finanční stabilitu (*FS*) a výnosovou situaci (*VS*). Souhrnné hodnocení (*SH*) lze vidět v následující tabulce (Tab. 4.5).

Tab. 4.5 Výpočet finanční výkonnosti dle Kralickova Quick-testu

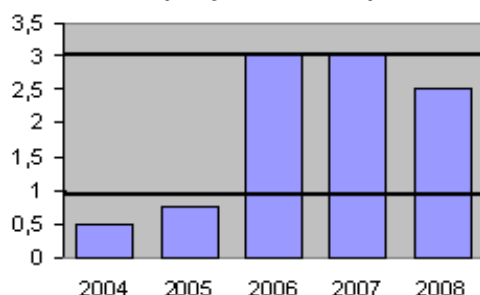
	Ukazatel	2004		2005		2006		2007		2008	
		hodnota	body	hodnota	body	hodnota	body	hodnota	body	hodnota	body
R1	VK/A	0,135	2	0,148	2	0,405	4	0,482	4	0,199	2
R2	(CZ-PP)/CF _{provozní}	-4,391	0	-15,010	0	2,214	0	0,387	0	2,867	0
R3	EBIT/A	-0,134	0	0,070	1	0,362	4	0,333	4	0,189	4
R4	CF _{provozní} /V _{provozní}	-0,285	0	-0,053	0	0,150	4	0,377	4	0,181	4
FS	(R1 + R2)/2		1		1		2		2		1
VS	(R3 + R4)/2		0		0,5		4		4		4
SH	(FS + VS)/2		0,5		0,75		3		3		2,5

Zdroj: Výkazy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., vlastní výpočty

V případě Kralickova Quick-testu jsou hraničními hodnotami 1 a 3 body. Dle hodnot uvedených v tabulce a rovněž dle grafu (Graf 4.5) lze konstatovat, že horní hranici 3 bodů podnik během sledovaného období nepřekročil. Naopak v letech 2004 a 2005 se jeho hodnocení nacházelo pod dolní hranicí a podnik se v tomto období nacházel ve velmi špatné finanční situaci. V následujících letech se již bodové ohodnocení finanční situace podniku pohybovalo v šedé zóně. Avšak vzhledem k tomu, že v roce 2006 a 2007 je bodové hodnocení

rovno 3 bodům a v roce 2008 se podnik stále pohybuje v horní hranici šedé zóny, lze považovat podnik za bonitní, tedy za podnik s dobrou finanční situací.

Graf 4.5 Vývoj finanční výkonnosti dle Kralickova Quick-testu



Zdroj: Vlastní výpočty

4.2 Analýza ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi moderní metody hodnocení finanční výkonnosti firmy, přičemž pro posouzení výkonnosti společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. bude použita ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí (EVA_{equity}). EVA bude vypočtena dle vztahu 2.29, z kterého je patrné, že je třeba nejprve vyjádřit náklady vlastního kapitálu.

4.2.1 Výpočet nákladů vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu budou vypočteny pomocí stavebnicové metody, která je v českých podmínkách často využívána. Pro jejich výpočet je nutné v první řadě vyjádřit náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy dle vztahu 2.38 a poté náklady celkového kapitálu zadlužené firmy (vztah 2.42).

Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy jsou v rámci stavebnicové metody dány součtem rizikových přírážek, jejichž hodnoty jsou uvedeny v tabulce 4.6. V uvedené tabulce jsou rovněž zobrazeny výsledné hodnoty nákladů celkového kapitálu jak nezadlužené, tak zadlužené firmy a rovněž i vypočtená hodnota nákladů vlastního kapitálu. Výpočet jednotlivých přírážek a nákladů kapitálu je součástí přílohy č. 21.

Tab. 4.6 Výpočet nákladů vlastního kapitálu

Rok	R_F	$R_{podnik.}$	$R_{finstab}$	R_{LA}	$WACC_U$	$WACC$	r_e
2004	4,80%	10,00%	0%	4,44%	19,24%	18,00%	27,71%
2005	3,53%	0%	3,14%	3,82%	10,49%	9,46%	17,57%
2006	3,77%	0%	0%	3,70%	7,47%	6,74%	6,74%
2007	4,28%	0%	0%	2,48%	6,76%	5,98%	5,98%
2008	4,55%	0%	0%	3,47%	8,02%	7,69%	7,69%

Zdroj: www.mpo.cz, výkazy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

Hodnota *bezrizikové přírážky* je za období 2004 - 2008 stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů.

Hodnota *rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko* je vypočtena dle vztahu 2.39. V roce 2004 je hodnota podílu *EBIT/Aktiva* záporná a proto je riziková přírážka stanovena na úrovni 10 %. V následujících letech výše tohoto podílu převyšuje *X1*, které je dáno následujícím součinem $\frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$, a proto je hodnota přírážky v těchto letech rovna 0 %. V letech 2006 až 2008 navíc společnost nevykazuje žádné bankovní úvěry ani vydané dluhopisy a hodnota uvedeného součinu je nulová.

Riziková přírážka za finanční stabilitu vychází z porovnání běžné likvidity podniku s průměrnou běžnou likviditou v odvětví, v němž se daný podnik pohybuje. V případě ŠKODY VAGONKY se jedná o odvětví Výroba dopravních prostředků, jež je v rámci Odvětvové klasifikace ekonomických činností označováno zkratkou DM. V letech 2004, 2006, 2007 a 2008 byla běžná likvidita společnosti větší než průměr odvětví a proto je v těchto letech hodnota rizikové přírážky rovna nula procentům. V roce 2005 byla průměrná běžná likvidita odvětví rovna 1,09, což představuje hodnotu nižší než 1,25, která je stanovena jako minimální hodnota průměru průmyslu. V tomto roce je tak běžná likvidita odvětví stanovena na úroveň 1,25 a vzhledem k tomu, že likvidita podniku je v roce 2004 nižší (1,11), je výše rizikové přírážky vypočtena dle vztahu 2.40 a je rovna 3,14 %.

Při stanovení *rizikové přírážky za velikost podniku* je základem hodnota úplatných zdrojů, které představují sumu vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a vydaných dluhopisů. Vzhledem k tomu, že společnost má po celé sledované období hodnotu úplatných zdrojů vyšší než 100 mil. Kč a zároveň nižší než 3 mld. Kč, je hodnota této přírážky vypočtena podle vztahu 2.41.

Po stanovení jednotlivých rizikových přírážek mohly být vypočteny *náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy*, jež jsou dány součtem těchto přírážek a které představují základ pro výpočet *nákladů celkového kapitálu zadlužené firmy*. Následně tak mohla být vypočtena hodnota *nákladů vlastního kapitálu* dle vztahu 2.43, jejichž výši je třeba znát pro výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí.

4.2.2 Výpočet ukazatele EVA_{equity}

Po zjištění všech potřebných hodnot (ROE , r_e) je možné přistoupit k samotnému výpočtu EVA na bázi zúženého hodnotové rozpětí dle vztahu 2.29. Výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech uvádí tabulka 4.7.

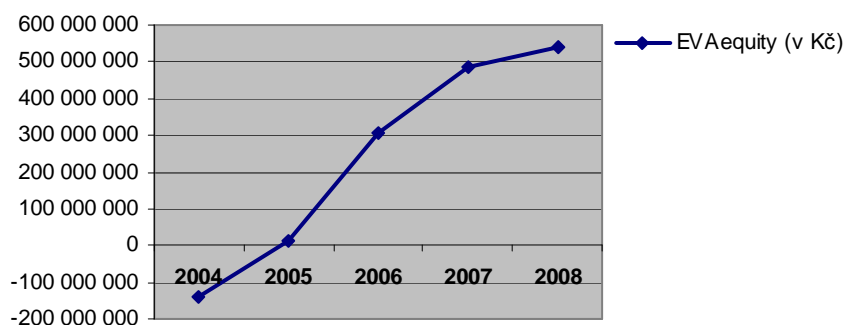
Tab. 4.7 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	-78,31%	25,73%	66,98%	56,93%	99,84%
r_e	27,71%	17,57%	6,74%	5,98%	7,69%
E (v Kč)	133 141 000	181 941 000	505 007 000	958 543 000	583 285 000
EVA_{equity} (v Kč)	-141 154 349	14 847 876	304 196 188	488 420 648	537 513 534

Zdroj: Výkazy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., vlastní výpočty

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty má v průběhu analyzovaného období rostoucí tendenci. Zatímco v roce 2004 je EVA záporná a dochází tak k úbytku hodnoty pro akcionáře, v následujících letech hodnota stoupá do kladných čísel. V roce 2008 již společnost vytváří nové bohatství pro akcionáře, resp. ekonomický zisk ve výši 538 mil. Kč. Vysoká míra zhodnocení vlastního kapitálu je v tomto roce dána zejména nulovým výsledkem hospodaření minulých let a z důvodu záporných oceňovacích rozdílů také zápornou hodnotou kapitálových fondů. V následujícím grafu lze vidět rostoucí trend, což pro podnik představuje velmi příznivý fakt a to, že postupně vytváří stále větší novou hodnotu pro své akcionáře.

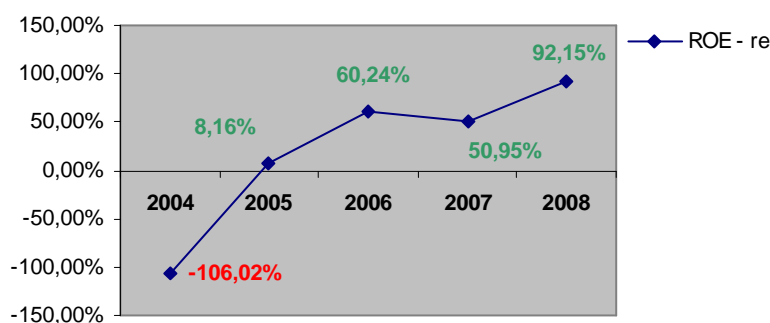
Graf 4.6 Vývoj ekonomické přidané hodnoty



Zdroj: Vlastní výpočty

V případě analýzy ekonomické hodnoty je rovněž důležité sledovat vývoj spreadu mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. Pro vlastníky je žádoucí, aby byl tento rozdíl minimálně kladný, neboť pouze tehdy jim investice do firmy přináší více, než by jim přinesla investice alternativní. Vývoj spreadu je zobrazen v grafu 4.7, přičemž lze vidět, že spread je záporný pouze v roce 2004, v němž byla společnost ztrátová.

Graf 4.7 Vývoj spreadu



Zdroj: Vlastní výpočty

4.3 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

V této kapitole bude proveden pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. za období 2004 - 2008, přičemž pro vyčíslení vlivů u aditivních i multiplikativních vazeb bude, vzhledem k záporným hodnotám výnosů, použita funkcionální metoda rozkladu.

Ekonomická přidaná hodnota bude v rámci tvorby pyramidové soustavy rozložena do devíti stupňů rozkladu, přičemž v prvním stupni bude zkoumán vliv vlastního kapitálu a rozdílu mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. V dalších stupních rozkladu již budou zkoumány faktory ovlivňující zejména rentabilitu vlastního kapitálu, ale také náklady na vlastní kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota bude rozložena dle schématu, jež je obsahem přílohy č. 4. Hodnoty jednotlivých dílčích ukazatelů a ekonomické přidané hodnoty v průběhu analyzovaných let jsou uvedeny v tabulce 4.8.

Mezi roky 2004 a 2005 se ekonomická přidaná hodnota dostala ze záporných hodnot, což bylo zejména důsledkem kladného rozdílu mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. Záporný spread byl v roce 2004 dán negativní hodnotou výnosnosti vlastního kapitálu - 78,31 %. Avšak v roce 2005 již společnost má ROE ve výši 25,73 %, zároveň klesají náklady na vlastní kapitál na 17,57 % a spread se tak dostává do kladných čísel. Výrazný pokles nákladů na vlastní kapitál byl dán zejména tím, že riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko je rovna nula procentním bodům, dále poklesem bezrizikové sazby a přírážky za velikost podniku. Na druhou stranu je pokles eliminován vznikem 3,14procentní rizikové přírážky za finanční stabilitu. Nárůst ekonomické přidané hodnoty byl rovněž zapříčiněn navýšením vlastního kapitálu společnosti.

Tab. 4.8 Hodnoty dílčích ukazatelů ovlivňujících ukazatel EVA

Ukazatel	Hodnota ukazatele v letech				
	2004	2005	2006	2007	2008
EVA (v tis. Kč)	-141 154	14 848	304 196	488 421	537 514
VK (v tis. Kč)	133 141	181 941	505 007	958 543	583 285
ROE-r_e	-1,0602	0,0816	0,6024	0,5095	0,9215
ROE	-0,7831	0,2573	0,6698	0,5693	0,9984
r_e	0,2771	0,1757	0,0674	0,0598	0,0769
EAT/EBIT	0,7883	0,5450	0,7503	0,8251	1,0508
EBIT/A	-0,1339	0,0697	0,3620	0,3328	0,1890
A/VK	7,4191	6,7713	2,4664	2,0734	5,0263
R_F	0,0404	0,0361	0,0368	0,0465	0,0409
$R_{podnik.}$	0,1000	0	0	0	0
$R_{fin.stab}$	0	0,0314	0	0	0
R_{LA}	0,0444	0,0382	0,0370	0,0248	0,0347
EBIT/V	-0,2086	0,0720	0,2543	0,3100	0,2145
V/A	0,6419	0,9681	1,4236	1,0736	0,8812
VK/VK	1	1	1	1	1
Ost.pasiva/VK	0,0132	0,0000	0,0004	0,0002	0,0215
CZ/VK	6,4059	5,7713	1,4660	1,0732	4,0048
Náklad.úroky/V	0,0229	0,0136	0,0024	0,0007	0,0010
Daň z příjmů/V	-0,0671	0,0191	0,0609	0,0535	-0,0119
EAT/V	-0,1644	0,0392	0,1908	0,2557	0,2254
A/V	1,5578	1,0329	0,7025	0,9314	1,1348
Rezervy/VK	2,1720	0,6301	0,2765	0,1595	0,2394
Závazky/VK	3,2340	3,5833	1,1895	0,9137	3,7654
Bankovní úvěry/VK	0,9998	1,5579	0,0000	0,0000	0,0000
Náklady/V	1,1649	0,9608	0,8092	0,7443	0,7746
Pohl.za ups.VK/V	0	0	0	0	0
DA/V	0,2814	0,1590	0,1023	0,1245	0,0960
OA/V	1,0776	0,8181	0,5995	0,8066	1,0369
Ostatní A/V	0,1988	0,0558	0,0007	0,0003	0,0019
Provozní N/V	1,1092	0,9236	0,7387	0,6867	0,7598
Finanční N/V	0,0975	0,0109	0,0096	0,0041	0,0267
Mimořádné N/V	0,0252	0,0071	0,0000	0,0000	0,0000
Daň z příjmů/V	-0,0671	0,0191	0,0609	0,0535	-0,0119
Pohl.krátkodobé/V	0,0409	0,2271	0,2281	0,2389	0,2356
Pohl.dlouhodobé/V	0,0984	0,0327	0,0008	0,0000	0,0550
Zásoby/V	0,8239	0,4499	0,2824	0,2301	0,3537
Finanční majetek/V	0,1144	0,1084	0,0883	0,3376	0,3927
N na prodané zboží/V	0,0455	0,0258	0,0226	0,0169	0,0171
Spotřeba mat. a en./V	0,5638	0,7485	0,5572	0,5351	0,5786
Služby/V	0,1284	0,0840	0,0531	0,0554	0,0721
Osobní N/V	0,1589	0,1030	0,0765	0,0673	0,0641
Odpisy/V	0,0232	0,0156	0,0097	0,0066	0,0120
Jiné provozní N/V	0,1895	-0,0532	0,0195	0,0053	0,0159
Materiál/V	0,1151	0,0489	0,0527	0,0403	0,0472
Nedokončená výr./V	0,3249	0,3091	0,1701	0,1730	0,3012
Výrobky/V	0,2397	0,000005	0,000053	0,000000	0,000022
Zboží/V	0,0172	0,0080	0,0051	0,0042	0,0039
Jiné zásoby/V	0,1270	0,0839	0,0545	0,0127	0,0014

Zdroj: Vlastní výpočty

Mezi roky 2005 a 2006 se hodnota ekonomické přidané hodnoty rapidně zvýšila a to o 289 mil. Kč. Na tomto nárůstu se podílelo jednak zvýšení hodnoty vlastního kapitálu, ale také zvýšení rozdílu mezi ROE a r_e . Zatímco v roce 2005 byl spread ve výši 0,0816, v roce 2006 činil již 0,6024. Takovéto navýšení bylo důsledkem zvýšení hodnoty výnosnosti vlastního kapitálu o téměř 42 % a zároveň snížením nákladů na vlastní kapitál ze 17,57 % na 6,74 %. Pokles nákladů na vlastní kapitál byl odrazem toho, že v roce 2006 se do výpočtu r_e nezahrnovala přírážka za finanční stabilitu, neboť společnost má v tomto roce opět vyšší běžnou likviditu než představuje průměr odvětví.

Mezi roky 2006 a 2007 se ekonomická přidaná hodnota opět navyšuje na úroveň 488 421 tis. Kč. Významně se na této změně podílelo opětovné navýšení hodnoty vlastního kapitálu na téměř 958 mil. Kč. Naopak negativně působilo na zvýšení hodnoty EVA snížení spreadu mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. Zatímco náklady na vlastní kapitál opět meziročně klesají na 5,98 %, společnost vykazuje výnosnost vlastního kapitálu o přibližně 10 % nižší než v předchozím roce a spread tak klesl na hodnotu 0,5095. Mírné snížení nákladů na vlastní kapitál bylo dáno převyšujícím poklesem hodnoty rizikové přírážky za velikost podniku nad navýšením hodnoty bezrizikové sazby.

Mezi roky 2007 a 2008 dochází k obrácenému vývoji hodnoty vlastního kapitálu a spreadu. Zatímco hodnota vlastního kapitálu se razantně snížila na částku přibližně 583 mil. Kč, spread se z úrovně 0,5095 zvyšuje na hodnotu 0,9215. I přesto, že náklady na vlastní kapitál rostou, rozdíl mezi ROE a r_e se tak významně navýšil z důvodu téměř 100% rentability vlastního kapitálu. Náklady na vlastní kapitál v roce 2008 rostou v důsledku navýšení rizikové přírážky za velikost podniku, jež převyšuje nad poklesem bezrizikové sazby. V důsledku vývoje těchto hodnot se ukazatel EVA zvýšil na hodnotu 537 514 tis. Kč.

Stejně jako v případě analýzy rentability vlastního kapitálu je zapotřebí kvantifikovat, jak změna daného dílčího ukazatele přispěla ke změně ekonomické přidané hodnoty. Nejprve je opět třeba vyčíslit meziroční rozdíly hodnot a výnosy u jednotlivých ukazatelů a poté lze zjistit vlivy dílčích ukazatelů na EVA. Vlivy jednotlivých ukazatelů, jež byly zjištěny pomocí funkcionální metody rozkladu, jsou uvedeny v tabulce 4.9. Hodnoty meziročních rozdílů a výnosů lze vidět v *přílohách č. 22 až 25*, jejichž obsahem jsou schémata pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty za daná období.

Tab. 4.9 Vliv dílčích ukazatelů a jejich podíl na celkové změně ukazatele EVA

Ukazatel	Období 2005/2004			Období 2006/2005			Období 2007/2006			Období 2008/2007		
	Vliv na změnu EVA (v tis. Kč)	podíl na celkové změně (v %)	Pořadí vlivu	Vliv na změnu EVA (v tis. Kč)	podíl na celkové změně (v %)	Pořadí vlivu	Vliv na změnu EVA (v tis. Kč)	podíl na celkové změně (v %)	Pořadí vlivu	Vliv na změnu EVA (v tis. Kč)	podíl na celkové změně (v %)	Pořadí vlivu
EVA	156 002			289 348			184 224			49 093		
VK	-23 878		2.	110 515		2.	252 133		1.	-268 524		2.
ROE - r_e	179 875		1.	178 931		1.	-67 958		2.	317 660		1.
VK	-23 878	-15,31	31.	110 515	38,19	2.	252 133	136,86	1.	-268 524	-546,97	32.
EAT/EBIT	11 123	7,13	7.	107 663	37,21	3.	37 065	20,12	2.	143 156	291,60	2.
R_F	-2 819	-1,81	25.	5 068	1,75	15.	3 450	1,87	11.	2 604	5,30	9.
R_{podnik.}	-22 198	-14,23	30.	0	0,00	20.	0	0,00	16.	0	0,00	13.
R_{fin.stab}	6 970	4,47	10.	-66 222	-22,89	29.	0	0,00	17.	0	0,00	14.
R_{LA}	-1 376	-0,88	19.	-2 502	-0,86	26.	-8 275	-4,49	28.	9 583	19,52	5.
VK/VK	0	0,00	14.	0	0,00	19.	0	0,00	22.	0	0,00	15.
Ost.pasiva/VK	64	0,04	13.	37	0,01	18.	-35	-0,02	23.	3 670	7,48	8.
Náklad.úroky/V	-6 765	-4,34	28.	-23 110	-7,99	27.	-2 328	-1,26	25.	568	1,16	11.
Rezervy/VK	7 540	4,83	8.	-30 108	-10,41	28.	-20 086	-10,90	30.	13 763	28,04	4.
Závazky/VK	-1 708	-1,09	21.	-203 812	-70,44	32.	-47 346	-25,70	31.	491 252	1000,66	1.
Bank.úvěry/VK	-2 729	-1,75	24.	-132 638	-45,84	30.	0	0,00	18.	0	0,00	16.
Pohl.za ups.VK/V	0	0,00	15.	0	0,00	22.	0	0,00	19.	0	0,00	17.
DA/V	-4 721	-3,03	26.	21 902	7,57	7.	-10 748	-5,83	29.	17 046	34,72	3.
Ostatní A/V	-5 517	-3,54	27.	21 251	7,34	8.	163	0,09	14.	-957	-1,95	22.
Finanční N/V	63 210	40,52	2.	2 605	0,90	16.	7 735	4,20	8.	-53 123	-108,21	29.
Mimořádné N/V	13 203	8,46	6.	14 547	5,03	9.	0	0,00	20.	0	0,00	18.
Daň z příjmů/V	-62 904	0,08	12.	-85 827	0,00	21.	10 321	0,00	21.	153 953	0,00	19.
Pohl.krátkod./V	7 184	4,61	9.	-372	-0,13	24.	-5 233	-2,84	27.	2 011	4,10	10.
Pohl.dlouhod./V	-2 535	-1,63	22.	12 320	4,26	10.	372	0,20	13.	-32 884	-66,98	26.
Fin. majetek/V	-232	-0,15	16.	7 749	2,68	13.	-120 471	-65,39	32.	-32 949	-67,12	27.
N na prod.zb./V	14 348	9,20	5.	6 535	2,26	14.	7 973	4,33	7.	-483	-0,98	21.
Spot.mat. a en./V	-134 782	-86,40	32.	392 827	135,76	1.	30 876	16,76	3.	-102 454	-208,69	31.
Služby/V	32 367	20,75	4.	63 532	21,96	4.	-3 241	-1,76	26.	-39 249	-79,95	28.
Osobní N/V	40 782	26,14	3.	54 399	18,80	5.	12 858	6,98	6.	7 463	15,20	6.
Odpisy/V	5 592	3,58	11.	12 073	4,17	11.	4 287	2,33	10.	-12 643	-25,75	24.
Jiné provoz. N/V	177 167	113,57	1.	-149 437	-51,65	31.	19 783	10,74	5.	-24 860	-50,64	25.
Materiál/V	-2 553	-1,64	23.	-1 460	-0,50	25.	5 952	3,23	9.	-4 115	-8,38	23.
Nedokon. výr./V	-613	-0,39	18.	53 621	18,53	6.	-1 407	-0,76	24.	-76 639	-156,11	30.
Výrobky/V	-9 245	-5,93	29.	-19	-0,01	23.	26	0,01	15.	-13	-0,03	20.
Zboží/V	-353	-0,23	17.	1 147	0,40	17.	432	0,23	12.	178	0,36	12.
Jiné zásoby/V	-1 660	-1,06	20.	11 335	3,92	12.	20 241	10,99	4.	6 738	13,72	7.

Zdroj: Vlastní výpočty

V roce 2005 se na celkové změně ekonomické přidané hodnoty o 156 002 tis. Kč, pozitivně podílel rozdíl mezi ROE a r_e (179 875 tis. Kč), naopak negativně vlastní kapitál (-23 878 tis. Kč). Na náklady vlastního kapitálu měla v tomto roce kladný efekt pouze riziková přírážka za finanční stabilitu, ostatní přírážky ovlivňovaly výši r_e negativně. Z pohledu vlivu rentability vlastního kapitálu (199 298 tis. Kč), měl největší vliv na změnu EVA ukazatel rentability aktiv (185 007 tis. Kč). Z hlediska nákladovosti měl pak nejvyšší

pozitivní účinek na vývoj ekonomické přidané hodnoty ukazatel nákladovosti měřený provozními náklady. Snížení provozní nákladovosti ovlivnil zejména pozitivní účinek jiných provozních nákladů, osobních nákladů a služeb. Naopak negativní účinek byl ve větvi nákladovosti zaznamenán u vlivu daně z příjmů a spotřeby materiálu a energie. Při rozboru rentability aktiv lze rovněž vidět, že se na jejím vlivu rychlost obratu podílela negativně (-20 245 tis. Kč) a to zejména v důsledku snížení podílu oběžných aktiv na výnosech (-10 006 tis. Kč). Negativní vliv tohoto podílu byl důsledkem zejména snížení doby obratu zásob, na níž se podílely zejména výrobky. Naopak pozitivní efekt měl na dobu obratu oběžných aktiv ukazatel doby obratu krátkodobých pohledávek. Finanční páka, na kterou mělo největší vliv snížení poměru cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu (3 103 tis. Kč), působila na ROE rovněž pozitivně (3 168 tis. Kč). Na vlivu poměru cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu se z největší míry a zároveň pozitivně podílel poměr rezerv k vlastnímu kapitálu. Závazky a bankovní úvěry v poměru k vlastnímu kapitálu se na finanční páce podílely negativně. Z hlediska podílů jednotlivých ukazatelů na celkové změně ekonomické přidané hodnoty se nejvíce pozitivně podílela nákladovost jiných provozních nákladů (113,57 %), poté nákladovost měřená finančními náklady (40,52 %) a osobními náklady (26,14 %). Naopak největší negativní vliv měla nákladovost spotřeby materiálu a energie (-86,40 %), vlastní kapitál (-15,31 %) a riziková přírážka za podnikatelské riziko (-14,23 %).

V roce 2006 ekonomická přidaná hodnota vzrostla o 289 348 tis. Kč, přičemž jak vlastní kapitál (110 515 tis. Kč), tak spread (178 931 tis. Kč) se na této změně podílely pozitivně. Pozitivní vliv spreadu byl dán převážně rentabilitou vlastního kapitálu, jejíž vliv byl ve výši 242 588 tis. Kč. Náklady vlastního kapitálu působily na vývoj hodnoty EVA naopak negativně (-63 656 tis. Kč), což bylo důsledkem zejména záporného vlivu rizikové přírážky za finanční stabilitu (-66 222 tis. Kč) a velikost podniku (-2 502 tis. Kč). Z hlediska vlivu rentability vlastního kapitálu, měl největší pozitivní efekt ukazatel rentability aktiv (501 446 tis. Kč), jež byl eliminován negativním efektem finanční páky (-366 522 tis. Kč). Při rozboru rentability aktiv bylo zjištěno, že v rámci nákladové větve měla největší pozitivní vliv nákladovost provozních nákladů a na druhou stranu, největší negativní vliv daň z příjmů v poměru k výnosům. Na snížení provozní nákladovosti měl vliv zejména pozitivní účinek spotřeby materiálu a energie, služeb a osobních nákladů. Vysoký negativní účinek na provozní nákladovost byl naopak zaznamenán u nákladovosti měřené jinými provozními náklady. Rychlost obratu se na rentabilitě aktiv podílela pozitivně (127 474 tis. Kč), přičemž největší účinek lze vidět u doby obratu oběžných aktiv (84 321 tis. Kč), jež je zapříčiněn podílem zásob na výnosech (64 625 tis. Kč), zejména pak podílem nedokončené výroby

(53 621 tis. Kč). Negativní vliv finanční páky byl v převážné míře důsledkem snížení poměru cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu (-366 558 tis. Kč), na němž se jak podíl závazků (-203 812 tis. Kč), tak bankovních úvěrů (-132 638 tis. Kč) a rezerv (-30 108 tis. Kč) podílely negativně. V rámci analýzy podílů jednotlivých ukazatelů na celkové změně ekonomické přidané hodnoty bylo zjištěno, že nejvyšší pozitivní efekt měla nákladovost spotřeby materiálu a energie (135,76 %), výše vlastního kapitálu (38,19 %) a podíl čistého zisku na EBITu (37,21 %). Na druhou stranu největší negativní vliv měl ukazatel podílu závazků na vlastním kapitálu (-70,44 %), poté nákladovost jiných provozních nákladů (-51,65 %) a poměr bankovních úvěrů k vlastnímu kapitálu (-45,84 %).

V roce 2007 byl zaznamenán opětovný nárůst ekonomické přidané hodnoty o 184 224 tis. Kč, na nějž měla pozitivní vliv hodnota vlastního kapitálu (252 133 tis. Kč) a negativní vliv spread (-67 958 tis. Kč). Nepříznivý účinek rozdílu byl dán zejména vlivem rentability vlastního kapitálu (-63 133 tis. Kč), na němž se podílel zejména vliv finanční páky (-67 467 tis. Kč) a rentability aktiv (-32 731 tis. Kč). Náklady na vlastní kapitál působily na ekonomickou přidanou hodnotu rovněž negativně (-4 825 tis. Kč). Na těchto nákladech se kladně podílela bezriziková sazba (3 450 tis. Kč), avšak její pozitivní vliv činil méně než záporný vliv rizikové přírážky za velikost podniku (-8 275 tis. Kč). Při analýze nákladové větve rentability aktiv lze vidět, že všechny druhy nákladovosti se podílely na změně ekonomické přidané hodnoty pozitivně, přičemž největší pozitivní efekt byl zaznamenán u nákladovosti provozních nákladů (72 526 tis. Kč), zejména pak u spotřeby materiálu a energie (30 876 tis. Kč) a jiných provozních nákladů (19 783 tis. Kč). Naopak negativně se na nákladovosti měřené provozními náklady podílela nákladovost služeb (-3 241 tis. Kč). Z hlediska rozboru rentability aktiv lze rovněž vidět, že největší podíl na jejím záporném vlivu, měla rychlost obratu aktiv (-110 673 tis. Kč) a to zejména v důsledku efektu doby obratu oběžných aktiv (-100 088 tis. Kč) a dlouhodobých aktiv (-10 748 tis. Kč). Nepříznivý vliv doby obratu oběžných aktiv byl přitom dán zejména negativním účinkem poměru finančního majetku (-120 471 tis. Kč) a krátkodobých pohledávek k výnosům (-5 233 tis. Kč). Finanční páka, jež se na vývoji ekonomické přidané hodnoty podílela rovněž negativně, byla z největší míry ovlivněna poměrem závazků k vlastnímu kapitálu (-47 346 tis. Kč) a poté poměrem rezerv k vlastnímu kapitálu (-20 086 tis. Kč). Z hlediska podílů jednotlivých ukazatelů na celkové změně ekonomické přidané hodnoty se nejvíce pozitivně podílela hodnota vlastního kapitálu (136,86 %), poté poměr čistého zisku a EBITu (20,12 %) a nákladovost měřená spotřebou materiálu a energie (16,76 %). Naopak největší

negativní vliv měla finanční nákladovost (-65,39 %), podíl závazků a vlastního kapitálu (-25,70 %) a podíl rezerv a vlastního kapitálu (-10,90 %).

V posledním analyzovaném období, v roce 2008, se hodnota ekonomické přidané hodnoty navýšila o dalších 49 093 tis. Kč na hodnotu 537 514 tis. Kč. Toto navýšení bylo zejména důsledkem pozitivního vlivu rentability vlastního kapitálu (305 476 tis. Kč) a nákladů na vlastní kapitál (12 184 tis. Kč), jež ovšem byl eliminován negativním účinkem hodnoty vlastního kapitálu (-268 524 tis. Kč). Na náklady vlastního kapitálu měla v tomto roce kladný efekt riziková přírážka za velikost podniku (9 583 tis. Kč), bezriziková sazba vykazovala pozitivní účinek ve výši 2 601 tis. Kč. Příznivý efekt rentability vlastního kapitálu, který byl důsledkem zejména vlivu finanční páky (508 685 tis. Kč) a poměru čistého zisku k EBITu (143 156 tis. Kč), byl naopak snížen vlivem rentability aktiv (-346 366 tis. Kč). Z hlediska nákladovosti měl pak na záporný účinek rentability aktiv největší vliv ukazatel provozní nákladovosti (-172 225 tis. Kč) a finanční nákladovosti (-53 123 tis. Kč). Zvýšení provozní nákladovosti ovlivnilo zejména navýšení nákladovosti měřené spotřebou materiálu a energie, službami, jinými provozními náklady a odpisy. Rychlost obratu působila na rentabilitu aktiv rovněž negativně (-121 585 tis. Kč), což bylo důsledkem zejména negativního účinku doby obratu oběžných aktiv (-137 674 tis. Kč), ale také ostatních aktiv (-957 tis. Kč). Z pohledu doby obratu oběžných aktiv se na jejím záporném efektu nejvíce podílela doba obratu zásob (-73 851 tis. Kč), zejména nedokončená výroba (-76 639 tis. Kč), a také doba obratu finančního majetku (-32 949 tis. Kč) a doba obratu dlouhodobých pohledávek (-32 884 tis. Kč). Finanční páka, na kterou mělo největší vliv zvýšení podílu cizích zdrojů na vlastním kapitálu (505 015 tis. Kč), působila na rentabilitu vlastního kapitálu a tím i na ekonomickou přidanou hodnotu pozitivně (508 685 tis. Kč). Na vlivu poměru cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu se nejvíce podílel poměr závazků k vlastnímu kapitálu (491 252 tis. Kč), přičemž vliv podílu rezerv na vlastním kapitálu byl ve výši 13 763 tis. Kč. Z hlediska kvantifikace podílů jednotlivých ukazatelů na celkové změně ekonomické přidané hodnoty se nejvíce pozitivně na její hodnotě podílel v roce 2008 poměr závazků a vlastního kapitálu (1000,66 %), poté poměr čistého zisku a EBITu (291,60 %) a doba obratu dlouhodobých aktiv (34,72 %). Naopak negativně, na růst hodnoty ukazatele, působil zejména vlastní kapitál (-546,97 %), nákladovost měřená spotřebou materiálu a energie (-208,69 %) a doba obratu nedokončené výroby (-156,11 %).

4.4 Srovnání výkonnosti podniku s odvětvím

Výkonnost podniku ŠKODA VAGONKA a.s. bude za období 2006 - 2008 porovnána s výkonností v daném odvětví (dle OKEČ odvětví DM - Výroba dopravních prostředků). Porovnána bude rentabilita vlastního kapitálu a ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí a následně bude proveden tzv. benchmarking.

Benchmarking neboli Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA umožňuje srovnávat hodnoty finančních ukazatelů konkrétního podniku s hodnotami odvětví, příp. i s hodnotami nejlepších podniků v odvětví.

Vstupní hodnoty pro výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí byly získány z finančních analýz podnikové sféry, jež zpracovává Ministerstvo průmyslu a obchodu. Výsledné hodnoty jsou uvedeny v Tab. 4.10.

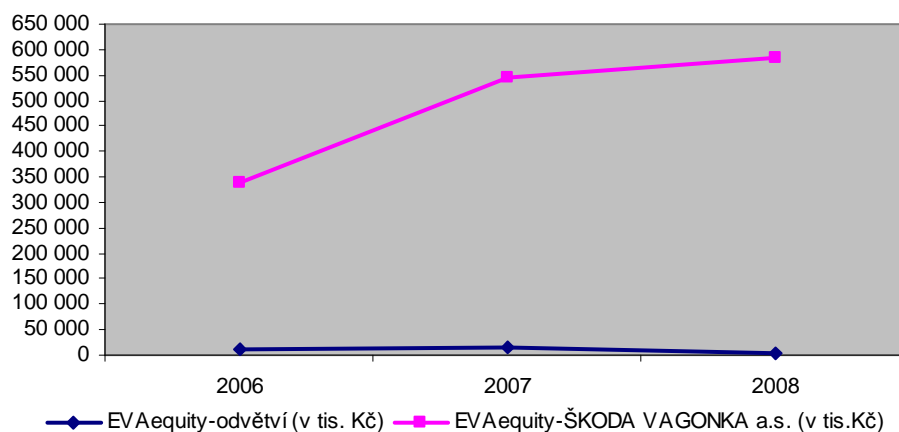
Tab. 4.10 Výpočet EVA_{equity} za odvětví DM

Rok	2006	2007	2008
ROE	16,93%	18,23%	12,71%
r_e	8,39%	10,82%	11,38%
E (v Kč)	144 269	185 654	190 989
$EVA_{equity-odvětví}$ (v tis. Kč)	12 321	13 757	2 540

Zdroj: www.mpo.cz, vlastní výpočty

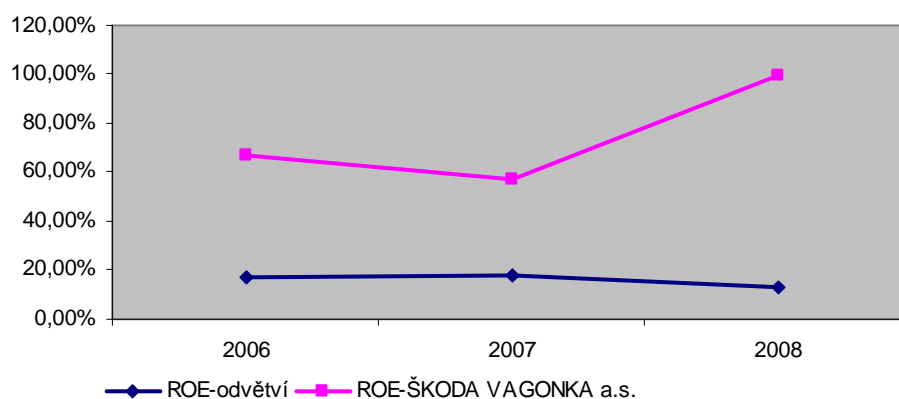
Ekonomická přidaná hodnota a rentabilita vlastního kapitálu za dané odvětví jsou následně porovnány s hodnotami ŠKODY VAGONKY a.s. (Graf 4.8 a 4.9). V zobrazených grafech lze vidět, že jak hodnota ukazatele EVA_{equity} , tak hodnota ROE společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. je v letech 2006 až 2008 výrazně vyšší než hodnota za odvětví, což vypovídá o velmi silné pozici společnosti v odvětví Výroby dopravních prostředků.

Graf 4.8 Srovnání EVA_{equity}



Zdroj: Vlastní výpočty

Graf 4.9 Srovnání ROE



Zdroj: Vlastní výpočty

Dle provedeného benchmarku lze výkonnost podniku považovat za vynikající, neboť jak hodnoty spreadu, tak hodnoty ROE jsou ve všech sledovaných letech vyšší než hodnota u nejlepších podniků v odvětví. Z daného vyplývá, že nejvíce výkonným podnikem v odvětví Výroba dopravních prostředků je právě společnost ŠKODA VAGONKA a.s. Výstupy provedeného benchmarku jsou obsahem příloh č. 26 až 31.

5 Závěr

Měření a řízení finanční výkonnosti představuje stěžejní úkol podnikových činností. Úspěšně se mohou rozvíjet pouze ty subjekty, které flexibilně reagují na změny podmínek pro podnikání, sledují a pravidelně vyhodnocují úroveň podnikové výkonnosti a investují do jejího zvyšování.

Cílem diplomové práce bylo analyzovat finanční výkonnost společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. za období let 2004 až 2008, a to pomocí jak tradičních přístupů hodnocení finanční výkonnosti, tak na základě moderních přístupů.

Diplomová práce se skládá z pěti kapitol, včetně úvodu a závěru. V teoretické části práce bylo provedeno shrnutí teoretických poznatků z oblasti tradičních a moderních metod hodnocení finanční výkonnosti podniku. V rámci třetí kapitoly byla nejprve uvedena charakteristika společnosti ŠKODA VAGONKA a.s., po níž následovala aplikace teoretických východisek finanční analýzy na konkrétní podmínky společnosti. Výkonnost podniku byla následně, v rámci čtvrté kapitoly, zhodnocena také pomocí souhrnných modelů a ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Součástí této kapitoly bylo rovněž porovnání hodnot finančních ukazatelů ŠKODY VAGONKY a.s. s hodnotami odvětví Výroba dopravních prostředků za období let 2006 - 2008.

ŠKODA VAGONKA a.s. vykazovala na počátku sledovaného období ztrátu z hospodaření ve výši 104 mil. Kč, přičemž v následujících letech byly již její výsledky hospodaření za účetní období kladné. Příčinou daného zlepšení finanční situace byl zejména náročný privatizační proces, kterým si společnost prošla v roce 2004. V důsledku daného procesu se v lednu 2005 stala majoritní vlastníkem ŠKODY VAGONKY společnost ŠKODA HOLDING, a.s., čímž byla společnost začleněna do skupiny ŠKODA. Vliv nového, finančně silného a stabilního majitele tak umožnil ŠKODĚ VAGONCE a.s. realizovat své strategické cíle a rozvíjet svou podnikatelskou činnost v Moravskoslezském kraji. Dané kroky postupně v průběhu sledovaných let přispěly k upevnění pozice společnosti na tuzemském trhu kolejových vozidel a také k jejímu zviditelnění ve vysoce konkurenčním prostředí mezinárodních trhů.

Dosavadní vývoj ŠKODY VAGONKY a.s. tak dokládá, že se firma stala stabilní součástí trhu kolejových vozidel v rámci České republiky. Avšak vzhledem ke zhoršující se finanční pozici a méně příznivým hodnotám jednotlivých ukazatelů v roce 2008, lze uvést případná doporučení, jež by mohly společnosti v budoucnu pomoci. V oblasti aktiv by se společnost měla zaměřit na řízení zásob, zejména pak na řízení zásob nedokončené výroby,

jejichž hodnota v posledním roce vzrostla více než dvojnásobně. Z hlediska pasiv, lze vzhledem k podkapitalizovanosti společnosti doporučit, aby se zaměřila na změnu struktury zdrojů financování a zvýšila tak podíl vlastního kapitálu. Další možností, jež by mohla zlepšit finanční situaci podniku, je vyvíjet aktivitu k rozšíření výrobního portfolia o další perspektivní produkty, které jsou nutnou podmínkou k udržení konkurenceschopnosti podniku na regionálních a mezinárodních trzích.

Seznam použité literatury

1. BLAHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194s. ISBN 80-7261-145-3.
2. DLUHOŠOVÁ, D. a kolektiv. *Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování*. Ostrava: VŠB - Technická univerzita Ostrava, 2004. 640s. ISBN 80-248-0669-X.
3. DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006. 191s. ISBN 80-86119-58-0.
4. FOTR, J.; SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 356s. ISBN 80-247-0939-2.
5. GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007. 318s. ISBN 978-80-86929-26-2.
6. KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2005. 137s. ISBN 80-7179-321-3.
7. MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. Vydání I. Praha: Ekopress, 2006. 623s. ISBN 80-86119-37-8.
8. MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: Ekonomická přidaná hodnota, Tržní přidaná hodnota*. Vydání I. Praha: Ekopress, 2001. 70s. ISBN 80-86119-36-X.
9. NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2002. 216s. ISBN 80-247-0125-1.
10. PAULAT, V. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. Praha: Profess Consulting, 1999. 120s. ISBN 80-7259-006-5.

11. PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. 302s. ISBN 80-86131-63-7.
12. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání Praha: GRADA Publishing, 2008. 120s. ISBN 978-80-247-2481-2.
13. SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2., dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220s. ISBN 80-7226-562-8.
14. VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 1999. 324s. ISBN 80-86119-21-1.
15. ZMEŠKAL, Z. a kolektiv. *Finanční modely*. Praha: Ekopress, 2004. 236s. ISBN 80-86119-87-4.
16. Interní materiály společnosti ŠKODA VAGONKA, a.s.

Seznam zkratek

A	Aktiva
BU	Bankovní úvěry
C	Kapitál
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
D	Cizí kapitál
DA	Dlouhodobá aktiva
DO	Doba obratu
DZ	Dlouhodobé závazky
E	Vlastní kapitál
EAR	Nerozdělený zisk
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a daněmi
EBITDA	Zisk před odpisy, úroky a daněmi
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
KBU	Krátkodobé bankovní úvěry
KZ	Krátkodobé závazky
MVA	Tržní přidaná hodnota
N	Náklady
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
O	Obligace
OA	Oběžná aktiva
PP	Pohotové platební prostředky
r_d	Náklady cizího kapitálu
r_e	Náklady vlastního kapitálu
R_F	Bezriziková sazba
$R_{finstab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
R_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
RO	Rychlost obratu
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
$R_{\text{podnikatelské}}$	Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
t	Sazba daně z příjmů
T	Tržby
U	Nákladové úroky
UZ	Úplatné zdroje
V	Výnosy
VK	Vlastní kapitál
WACC	Náklady na celkový kapitál
$WACC_U$	Náklady na celkový kapitál nezádlužené firmy
ZPL	Závazky po lhůtě splatnosti
ZÚFP	Ziskový účinek finanční páky

Prohlášení o využití výsledků diplomové (bakalářské) práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30.4.2010

Vendula Žižková

Adresa trvalého pobytu studenta:

K Nádraží 233, Řepiště

Přílohy

- Příloha č. 1 Model IN: Váhy přiřazené dle odvětví
- Příloha č. 2 Tamariho model: rovnice a bodová stupnice
- Příloha č. 3 Kralickuv Quick-test: ukazatele a bodování
- Příloha č. 4 Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA
- Příloha č. 5 Produkty společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.
- Příloha č. 6 Nekonsolidovaná rozvaha společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. za období 2004 až 2008 - Aktiva
- Příloha č. 7 Nekonsolidovaná rozvaha společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. za období 2004 až 2008 - Pasiva
- Příloha č. 8 Nekonsolidovaný výkaz zisku a ztráty společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. za období 2004 až 2008
- Příloha č. 9 Přehled o peněžních tocích společnosti ŠKODA VAGONKA a.s. za období 2004 až 2008 - nekonsolidovaný
- Příloha č. 10 Vývoj vybraných ukazatelů za období 2004 až 2008
- Příloha č. 11 Horizontální analýza aktiv
- Příloha č. 12 Horizontální analýza pasiv
- Příloha č. 13 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 14 Vertikální analýza aktiv
- Příloha č. 15 Vertikální analýza pasiv
- Příloha č. 16 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 17 Pyramidový rozklad ukazatele ROE, pomocí funkcionální metody, za období 2005/2004
- Příloha č. 18 Pyramidový rozklad ukazatele ROE, pomocí funkcionální metody, za období 2006/2005
- Příloha č. 19 Pyramidový rozklad ukazatele ROE, pomocí funkcionální metody, za období 2007/2006
- Příloha č. 20 Pyramidový rozklad ukazatele ROE, pomocí funkcionální metody, za období 2008/2007
- Příloha č. 21 Výpočet nákladů vlastního kapitálu

- Příloha č. 22 Pyramidový rozklad ukazatele EVA, pomocí funkcionální metody, za období 2005/2004
- Příloha č. 23 Pyramidový rozklad ukazatele ROE, pomocí funkcionální metody, za období 2006/2005
- Příloha č. 24 Pyramidový rozklad ukazatele ROE, pomocí funkcionální metody, za období 2007/2006
- Příloha č. 25 Pyramidový rozklad ukazatele ROE, pomocí funkcionální metody, za období 2008/2007
- Příloha č. 26 Benchmark spreadu ($ROE - r_e$) v roce 2006
- Příloha č. 27 Benchmark spreadu ($ROE - r_e$) v roce 2007
- Příloha č. 28 Benchmark spreadu ($ROE - r_e$) v roce 2008
- Příloha č. 29 Benchmark rentability vlastního kapitálu v roce 2006
- Příloha č. 30 Benchmark rentability vlastního kapitálu v roce 2007
- Příloha č. 31 Benchmark rentability vlastního kapitálu v roce 2008

OKEČ	Název odvětví	V ₁	V ₂	V ₃	V ₄	V ₅	V ₆
A	Zemědělství	0,24	0,11	21,35	0,76	0,1	14,57
B	Rybolov	0,05	0,11	10,76	0,90	0,1	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	0,11	17,74	0,72	0,1	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,14	0,11	21,83	0,74	0,1	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	0,11	5,39	0,56	0,1	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	0,11	7,61	0,48	0,1	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	0,11	4,99	0,33	0,1	17,36
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	0,11	6,08	0,43	0,1	8,79
DC	Koždělný průmysl	0,24	0,11	7,95	0,43	0,1	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	0,11	18,73	0,41	0,1	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	0,11	6,07	0,44	0,1	16,99
DF	Koksování a rafinerie	0,19	0,11	4,09	0,32	0,1	26,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	0,11	4,81	0,57	0,1	17,06
DH	Gumárenský a plastikářský průmysl	0,22	0,11	5,87	0,38	0,1	43,01
DI	Stavební hmoty	0,20	0,11	5,28	0,55	0,1	28,05
DJ	Výroba kovů	0,24	0,11	10,55	0,46	0,1	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	0,11	13,07	0,64	0,1	6,36
DL	Elektrotechnika a elektronika	0,27	0,11	9,50	0,51	0,1	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	0,11	29,29	0,71	0,1	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	0,11	3,91	0,38	0,1	17,62
E	Elektřina, voda a plyn	0,15	0,11	4,61	0,72	0,1	55,89
F	Stavebnictví	0,34	0,11	5,74	0,35	0,1	16,54
G	Obchod a opravy motorových vozidel	0,33	0,11	9,70	0,28	0,1	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	0,11	12,57	0,88	0,1	15,97
I	Doprava, skladování, spoje	0,07	0,11	14,35	0,75	0,1	60,61
Ekonomika	Ekonomika ČR	0,22	0,11	8,33	0,52	0,1	16,80

Zdroj: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání Praha: GRADA Publishing, 2008. 120s. str. 109. ISBN 978-80-247-2481-2.

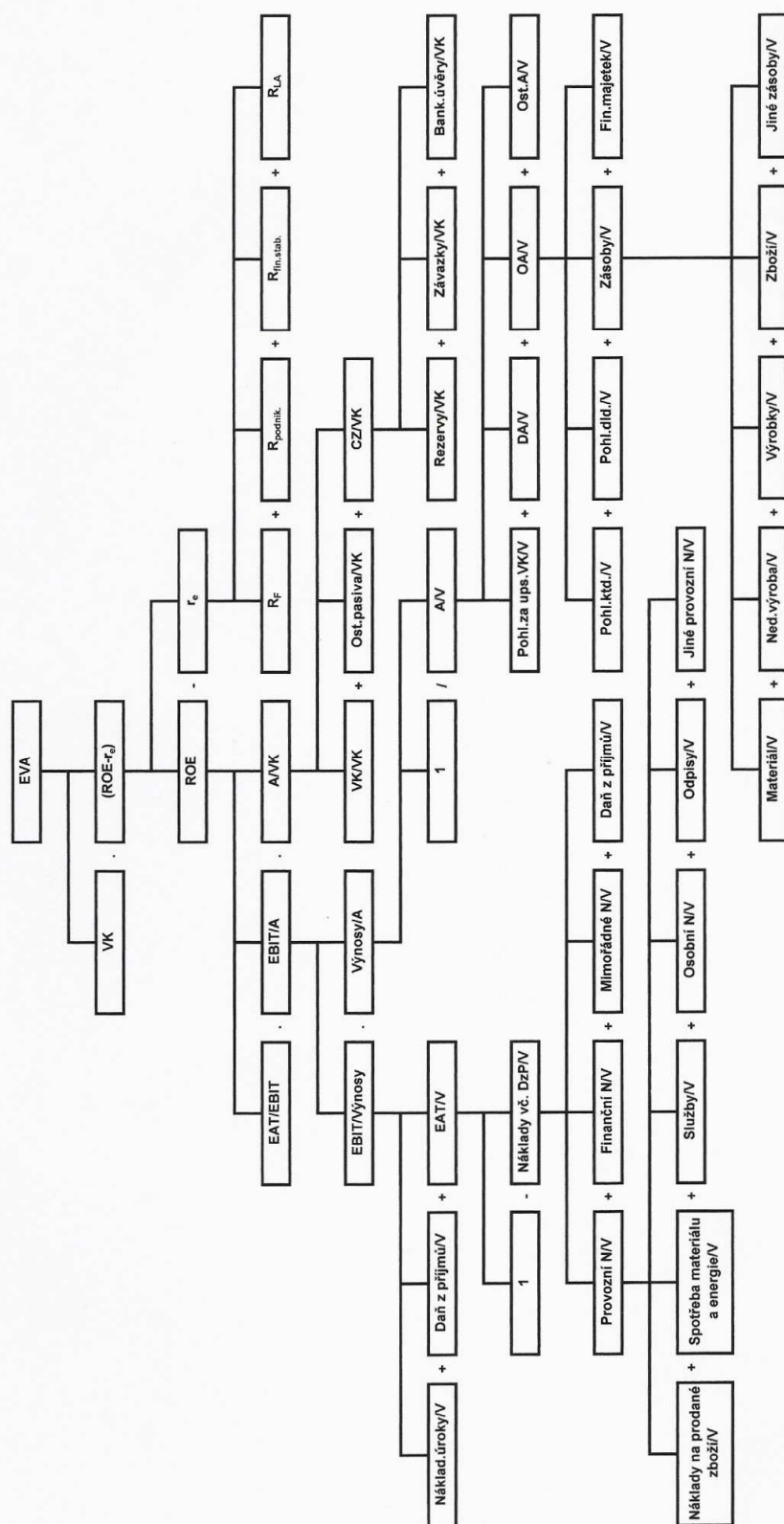
Ukazatel	Rovnice	Intervaly hodnot	Počet bodů
T1	$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}}$	0,51 a více	25
		0,41 - 0,5	20
		0,31 - 0,4	15
		0,21 - 0,3	10
		0,11 - 0,2	5
		Do 0,10	0
T2	$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	Posledních 5 let kladné	25
		Větší než horní kvartil*	10
		Větší než medián*	5
		Jinak	0
T3	$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$	2,01 a více	20
		1,51 - 2,0	15
		1,11 - 1,5	10
		0,51 - 1,1	5
		Do 0,50	0
T4	$\frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{průměrný stav nedokončené výroby}}$	Horní kvartil a více*	10
		Medián až horní kvartil*	6
		Dolní kvartil až medián*	3
		Dolní kvartil a méně*	0
T5	$\frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav pohledávek}}$	Horní kvartil a více*	10
		Medián až horní kvartil*	6
		Dolní kvartil až medián*	3
		Dolní kvartil a méně*	0
T6	$\frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{pracovní kapitál}}$	Horní kvartil a více*	10
		Medián až horní kvartil*	6
		Dolní kvartil až medián*	3
		Dolní kvartil a méně*	0

Zdroj: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání Praha: GRADA Publishing, 2008. 120s. str. 109. ISBN 978-80-247-2481-2.

*
Horní kvartil hodnot v daném oboru
Dolní kvartil hodnot v daném oboru
Medián hodnot v daném oboru

Ukazatel	Rovnice	Intervaly hodnot	Počet bodů
R1	$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$	< 0	0
		0 - 0,1	1
		0,1 - 0,2	2
		0,2 - 0,3	3
		> 0,3	4
R2	$\frac{(\text{dluhy celkem} - \text{peněžní prostředky})}{\text{provozní cash flow}}$	< 3	0
		3 - 5	1
		5 - 12	2
		12 - 30	3
		> 30	4
R3	$\frac{\text{zisk před daněmi a úroky}}{\text{aktiva celkem}}$	< 0	0
		0 - 0,08	1
		0,08 - 0,12	2
		0,12 - 0,15	3
		> 0,15	4
R4	$\frac{\text{provozní cash flow}}{\text{provozní výnosy}}$	< 0	0
		0 - 0,05	1
		0,05 - 0,08	2
		0,08 - 0,1	3
		> 0,1	4

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006. 191s. ISBN 80-86119-58-0.



Elektrická jednotka řady 471

- Elektrická jednotka je určena pro provoz v okolí velkých měst a průmyslových aglomerací a může být provozována v středoevropských klimatických podmínkách, tj. -30°C až $+40^{\circ}\text{C}$.
- Základní sestava elektrické jednotky je třívozová.
- Komfortní cestování zajišťují pohodlná sedadla a klimatizace všech oddílů pro cestující a kabinu strojvedoucího.
- Maximální rychlost: 140 km/h



Elektrická jednotka řady 575

- Elektrická jednotka je určena pro provoz v okolí velkých měst a průmyslových aglomerací a může být provozována v středoevropských klimatických podmínkách, tj. -30°C až $+40^{\circ}\text{C}$.
- Základní sestava elektrické jednotky je třívozová.
- Komfortní cestování zajišťují pohodlná sedadla a klimatizace všech oddílů pro cestující a kabinu strojvedoucího.
- Maximální rychlost: 160 km/h.



Motorový vůz řady DM12

- Motorový vůz DM12 je určen pro provoz na regionálních tratích a může být provozován v severských klimatických podmínkách, tj. -40°C až $+35^{\circ}\text{C}$.
- Interiér vozu je rozdělen na tři oddíly pro cestující, dva nástupní prostory a dvě neprůchozí kabiny strojvedoucího.
- Sedadla jsou v uspořádání 2 + 2 proti sobě.
- Vytápění je teplovodní využívajíc odpadního tepla z naftových motorů.
- Maximální rychlost: 120 km/h.



Osobní vůz 1. třídy Ampz

- Osobní vůz 1. třídy Ampz je použitelný na tratích rozchodu 1435 mm zejména pro evropskou mezinárodní přepravu s provozními rychlostmi do 200 km/h a pro středoevropské klimatické podmínky -30°C až +40°C.
- Vnitřní prostor je rozdělen do dvou velkoprostorových oddílů (kuřáci a nekuřáci) oddělených prosklenou příčkou bez dveří.
- Plně klimatizovaný vůz s vysokým komfortem, sedadla v uspořádání 2 + 1.
- Maximální rychlost: 200 km/h.



Osobní vůz 2. třídy Bmz

- Osobní vůz 2. třídy Bmz je použitelný na tratích rozchodu 1435 mm zejména pro evropskou mezinárodní přepravu s provozními rychlostmi do 200 km/h a pro středoevropské klimatické podmínky -30°C až +40°C.
- Vnitřní prostor je rozdělen na jedenáct oddílů, dva nástupní prostory, dva záchody a podélnou chodbu.
- Plně klimatizovaný vůz s vysokým komfortem, sedadla v uspořádání 3 + 3.
- Maximální rychlost: 200 km/h.



Nekonsolidovaná rozvaha společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.
za období 2004 až 2008 - Aktiva

Příloha č. 6

v tis. Kč	ROK	2004	2005	2006	2007	2008
	Aktiva celkem	987 788	1 231 979	1 245 553	1 987 450	2 931 785
A	Pohledávky za upsaný ZK					
B	Dlouhodobý majetek	178 461	189 682	181 313	265 636	247 957
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 783	6 121	4 884	3 868	-
	1 Zřizovací výdaje					
	2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
	3 Software	1 783	1 184	490	199	
	4 Ocenitelná práva		3 126	3 670	2 945	
	5 Goodwill					
	6 Jiný DNM					
	7 Nedokončený DNM		1 811	724	724	
	8 Poskytnuté zálohy na DNM					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	175 359	179 765	173 731	260 635	245 371
	1 Pozemky	17 537	17 537	16 328	16 141	17 900
	2 Stavby	150 921	153 032	149 916	165 083	155 520
	3 Samost. movité věci a soubory movitých věcí	30 343	30 800	27 619	97 080	87 164
	4 Pěstelské celky trvalých porostů					
	5 Dospělá zvířata a jejich skupiny					
	6 Jiný DHM	926	932	8	8	8
	7 Nedokončený DHM				21	22
	8 Poskytnuté zálohy na DHM	654	45			14
	9 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	- 25 022	- 22 581	- 20 140	- 17 698	- 15 257
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	1 319	3 796	2 698	1 133	2 586
	1 Podíly v ovládaných a řízených osobách	1 319	3 796	2 698	1 133	2 586
	2 Podíly v úč. jednotkách pod pods.vlivem					
	3 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
	4 Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, pods.vliv					
	5 Jiný DFM					
	6 Pořizovaný DFM					
	7 Poskytnuté zálohy na DFM					
C	Oběžná aktiva	683 267	975 800	1 063 060	1 721 113	2 678 843
C.I.	Zásoby	522 392	536 590	500 661	491 046	913 700
	1 Materiál	72 967	58 298	93 378	86 094	122 023
	2 Nedokončená výroba a polotovary	206 041	368 624	301 539	369 077	778 072
	3 Výrobky	151 992	6	94		58
	4 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
	5 Zboží	10 890	9 575	8 960	8 875	9 975
	6 Poskytnuté zálohy na zásoby	80 502	100 087	96 690	27 000	3 572
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	62 419	39 010	1 364	-	142 114
	1 Pohledávky z obchodních vztahů					
	2 Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
	3 Pohledávky - podstatný vliv					
	4 Pohledávky za společníky, členy družstva ...					
	5 Dlouhodobé poskytnuté zálohy	391	59	1		
	6 Dohadné účty aktivní					
	7 Jiné pohledávky					
	8 Odložená daňová pohledávka	62 028	38 951	1 363		142 114
C.III.	Krátkodobé pohledávky	25 904	270 901	404 434	509 791	608 548
	1 Pohledávky z obchodních vztahů	17 857	194 326	399 871	450 290	487 004
	2 Pohledávky-ovládající a řídicí osoba	1	13	1 532	2 050	870
	3 Pohledávky - podstatný vliv					
	4 Pohledávky za společníky, členy družstva ...					
	5 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	217	262	358		
	6 Stát - daňové pohledávky	6 000	14 276		42 503	117 572
	7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 552	29	156	121	1 204
	8 Dohadné účty aktivní			284	12	942
	9 Jiné pohledávky	277	61 995	2 233	14 815	956
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	72 552	129 299	156 601	720 276	1 014 481
	1 Peníze	209	187	149	71	140
	2 Účty v bankách	72 343	30 512	156 452	720 205	404 341
	3 Krátkodobé CP a podíly		98 600			610 000
	4 Pořizovaný krátkodobý finanční majetek					
D	Časové rozlišení	126 060	66 497	1 180	701	4 985
D.I.	1 Náklady příštích období	7 046	4 054	1 180	65	4 543
	2 Komplexní náklady příštích období	118 970	62 443			
	3 Příjmy příštích období	44			636	442

Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

Nekonsolidovaná rozvaha společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.
za období 2004 až 2008 - Pasiva

Příloha č. 7

v tis. Kč		ROK	2004	2005	2006	2007	2008
		Pasiva celkem	987 788	1 231 979	1 245 553	1 987 450	2 931 785
A		Vlastní kapitál	133 141	181 941	505 007	958 543	583 285
	A.I.	Základní kapitál	106 734	106 734	106 734	106 734	106 734
	1	Základní kapitál	106 734	106 734	106 734	106 734	106 734
	2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
	3	Změny základního kapitálu					
	A.II.	Kapitálové fondy	1 218	3 695	3 783	62 422	- 128 845
	1	Emisní ážio					
	2	Ostatní kapitálové fondy				50 000	50 000
	3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	1 218	3 695	3 783	12 422	- 178 845
	4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
	A.III.	RF, Ostatní fondy ze zisku	23 641	23 155	22 902	22 138	23 043
	1	Zákonný RF/Nedělitelný fond	21 400	21 400	21 400	21 400	21 400
	2	Statutární a ostatní fondy	2 241	1 755	1 502	738	1 643
	A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	105 816	1 548	33 327	221 588	-
	1	Nerozdělený zisk minulých let	105 816	105 816	48 356	221 588	
	2	Neuhrazená ztráta minulých let	-	-	15 029		
	A.V.	Výsledek hospodaření běžného období	- 104 268	46 809	338 261	545 661	582 353
B		Cízi zdroje	852 891	1 050 038	740 329	1 028 692	2 335 943
	B.I.	Rezervy	289 187	114 650	139 645	152 905	139 647
	1	Rezervy podle zvláštních předpisů	54 265				
	2	Rezerva na důchody a podobné závazky					
	3	Rezerva na daň z příjmu	9 323		85 800	100 049	80 307
	4	Ostatní rezervy	225 599	114 650	53 845	52 856	59 340
	B.II.	Dlouhodobé závazky	56 176	52 988	109 119	85 037	276 796
	1	Závazky z obchodních vztahů			415		
	2	Závazky - ovládající a řídicí osoba		50 451	34 470		
	3	Závazky - podstatný vliv	50 451				
	4	Závazky ke spol., členům družstva ...					
	5	Dlouhodobé přijaté zálohy			74 234	71 872	72 428
	6	Vydané dluhopisy					
	7	Dlouhodobé směnky k úhradě					
	8	Dohadné účty pasivní					
	9	Jiné závazky	5 725	2 537			204 368
	10	Odložený daňový závazek				13 165	
	B.III.	Krátkodobé závazky	374 408	598 960	491 565	790 750	1 919 500
	1	Závazky z obchodních vztahů	138 206	118 571	204 287	315 517	415 465
	2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	613	3 898			
	3	Závazky - podstatný vliv					
	4	Závazky ke společníkům	12 666	1 331			42
	5	Závazky k zaměstnancům	4 869	6 249	6 697	7 875	8 515
	6	Závazky ze SZ a ZP	3 136	3 800	3 860	4 359	4 642
	7	Stát - daňové závazky a dotace	- 10 188	994	3 400	58 224	1 069
	8	Krátkodobé přijaté zálohy	221 427	439 198	266 386	400 042	1 393 642
	9	Vydané dluhopisy					
	10	Dohadné účty pasivní	2 783	7 670	5 913	4 627	37 671
	11	Jiné závazky	896	17 249	1 022	106	58 454
	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	133 120	283 440	-	-	-
	1	Bankovní úvěry dlouhodobé					
	2	Krátkodobé bankovní úvěry	133 120	283 440			
	3	Krátkodobé finanční výpomoci					
C		Časové rozlišení	1 756	-	217	215	12 557
	C.I.	1 Výdaje příštích období	1 756		217	215	11 822
	2	Výnosy příštích období					735

Zdroj: Výroční zpráva společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

Nekonsolidovaný výkaz zisku a ztráty společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.
za období 2004 až 2008

Příloha č. 8

v tis. Kč	ROK	2004	2005	2006	2007	2008
I	Tržby za prodej zboží	51 421	46 846	58 713	50 345	65 172
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	28 831	30 787	40 127	36 089	44 225
+	<i>Obchodní marže</i>	22 590	16 059	18 586	14 256	20 947
II	Výkony	552 656	1 101 317	1 685 946	2 046 779	2 439 722
1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	420 585	1 086 870	1 753 179	1 978 777	2 027 255
2	Změna stavu VNP zásob včetně vl. činnosti	126 990	11 468	- 67 286	67 348	409 053
3	Aktivace	5 081	2 979	53	654	3 414
B	Výkonová spotřeba	438 901	992 940	1 082 181	1 259 997	1 680 999
1	Spotřeba materiálu a energie	357 494	892 701	988 006	1 141 710	1 494 728
2	Služby	81 407	100 239	94 175	118 287	186 271
+	<i>Přidaná hodnota</i>	136 345	124 436	622 351	801 038	779 670
C	Osobní náklady	100 735	122 844	135 663	143 582	165 658
1	Mzdové náklady	72 406	88 700	98 094	102 778	119 401
2	Odměny členům orgánů společnosti	941	998	1 157	2 287	475
3	Náklady na SZ a ZP	25 306	30 860	34 080	35 902	41 713
4	Sociální náklady	2 082	2 286	2 332	2 615	4 069
D	Daně a poplatky	253	208	197	317	172
E	Odpisy DNHM	14 728	18 566	17 179	14 114	30 957
III	Tržby z prodeje DM a materiálu	11 740	7 581	3 821	4 131	7 277
1	Tržby z prodeje DM	1 015	397	1 619	3 371	1 782
2	Tržby z prodeje materiálu	10 725	7 184	2 202	760	5 495
F	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	9 273	7 199	10 292	1 761	8 168
1	ZC prodaného DM	263	173	1 242	561	1 153
2	ZC prodaného materiálu	9 010	7 026	9 050	1 200	7 015
G	Změna stavu rezerv a opravných položek	92 869	- 89 967	- 2 409	- 2 457	6 510
IV	Ostatní provozní výnosy	8 514	3 239	7 933	10 896	38 214
H	Ostatní provozní náklady	17 759	19 068	26 526	11 756	26 194
V.	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provozních nákladů					
	Provozní výsledek hospodaření	- 79 018	57 338	446 657	646 992	587 502
VI	Tržby z prodeje CP a podílů					
J	Prodané CP a podíly					
VII	Výnosy z DFM		-	3 064	2 050	870
1	Z podílů v ovládaných a řízených os.				2 050	870
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů					
3	Výnosy z ostatního DFM			3 064		
VIII	Výnosy z KFM		5 211	190		932
K	Náklady z FM		5 940			
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů				960	5 055
L	Náklady z přecenění CP a derivátů					43 495
M	Změna stavu rezerv a opravných položek (fin)	32 360	- 26 840	- 911		
X	Výnosové úroky	651	802	2 432	5 121	13 977
N	Nákladové úroky	14 514	16 269	4 237	1 537	2 484
IX	Ostatní finanční výnosy	8 578	27 728	11 010	13 446	12 228
O	Ostatní finanční náklady	14 959	17 651	13 781	7 215	22 889
XII.	Převod finančních výnosů					
P	Převod finančních nákladů					
	Finanční výsledek hospodaření	- 52 604	20 721	- 411	12 825	- 35 806
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	- 42 523	22 803	107 985	114 156	- 30 657
1	Splatná	- 1 314	- 274	85 800	99 254	82 087
2	Odložená	- 41 209	23 077	22 185	14 902	- 112 744
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	- 89 099	55 256	338 261	545 661	582 353
XIII	Mimořádné výnosy	521				
R.	Mimořádné náklady	15 960	8 447			
	Mimořádný výsledek hospodaření	- 15 169	- 8 447			
	Výsledek hospodaření za účetní období	- 104 268	46 809	338 261	545 661	582 353
	Výsledek hospodaření před zdaněním	- 146 791	69 612	446 246	659 817	551 696

Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

Přehled o peněžních tocích společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.
za období 2004 až 2008 - nekonsolidovaný

Príloha č. 9

Přehled o peněžních tocích (v tis. Kč) za roky 2004 - 2008 (nekonsolidovaný)		2004	2005	2006	2007	2008
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku období		72 552	129 299	156 601	720 276
Z	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)					
	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním		69 612	446 246	659 817	551 696
A.1	Upravy o nepeněžní operace		76 391	12 074	3 261	62 916
A.1.1	Odpisy stálých aktiv		16 692	17 220	14 152	30 957
A.1.2	Změna stavu: goodwillu a oceňovacího rozdílu k nabytému majetku		108 327	2 441	-	2 441
A.1.3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-)		108 327	879	15	8 952
A.1.4	Zisk (ztráta) z prodeje cenných papírů (+/-)		224	377	2 810	629
A.1.5	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-)		-	-	-	-
A.1.6	Výúčované nákladové úroky (+) a výuči výnosové úroky (-)		15 467	1 805	2 050	870
A.1.7	Ostatní nepeněžní operace		-	-	3 584	11 493
A.*	Cistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami		6 779	458 320	663 068	614 612
A.2	Změna stavu: pracovního kapitálu		-	196 174	265 258	19 281
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)		235 315	128 861	52 784	69 482
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-)		224 553	107 178	299 517	1 082 906
A.2.3	Změna stavu zásob (+/-)		16 856	39 865	8 525	422 705
A.2.4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku		-	-	-	610 000
A.**	Cistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami		34 397	262 146	918 326	596 331
A.3	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)		16 269	4 237	1 537	2 484
A.4	Přijaté úroky (+)		802	2 432	5 121	13 977
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období (-)		3 000	-	127 508	148 777
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy		8 477	-	-	-
A.7	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)		-	-	-	-
A.***	Cistý peněžní tok z provozní činnosti		61 341	263 595	796 452	460 907
Peněžní toky z investiční činnosti						
B.1	Nabytí stálých aktiv		-	3 254	2 050	2 050
B.1.1	Nabytí DHM		-	27 520	98 137	11 886
B.1.2	Nabytí DNM		-	27 520	98 137	11 873
B.1.3	Nabytí DFM		-	-	-	13
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv		397	1 619	3 371	1 782
B.2.1	Příjmy z prodeje DHNM		397	1 619	3 371	1 782
B.2.2	Příjmy z prodeje DFM		-	-	-	-
B.3	Půjčky a úvěry splzněným osobám		-	-	-	-
B.***	Cistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti		27 123	8 731	94 766	10 104
Peněžní toky z finančních činností						
C.1	Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků		150 321	227 309	37 247	556
C.2	Dopady změn vlastního jmění na peněžní prostředky		5 410	253	100 764	766 344
C.2.1	Zvýšení základního kapitálu, emisního ážia event. Rezervního fondu		-	-	50 000	-
C.2.2	Vypáčení podílu na vlastním jmění společnosti (-)		-	-	-	-
C.2.3	Další vklady peněžních prostředků společnosti a akcionářů		-	-	-	-
C.2.4	Uhrada ztráty společnosti (+)		-	-	-	-
C.2.5	Platby z fondu tvořených ze zisku		5 140	253	764	2 095
C.2.6	Vypáčení dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně (-)		-	-	150 000	764 249
C.***	Cistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti		145 181	227 562	138 011	765 788
F.	Cisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků		56 747	27 302	563 675	315 795
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období		129 299	156 601	720 276	404 481

Zdroj: Výroční zpráva společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

Rok	Měrná jednotka	2004	2005	2006	2007	2008
Celkové výnosy	tis. Kč	634081	1 192 724	1 773 109	2 133 728	2 583 447
Celkové tržby	tis. Kč	483 746	1 141 297	1 815 713	2 033 253	2 099 704
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	tis. Kč	420585	1 086 870	1 753 179	1 978 777	2 027 255
Provozní výsledek hospodaření	tis. Kč	-79018	57 338	446 657	646 992	587 502
Finanční výsledek hospodaření	tis. Kč	-52604	20 721	-411	12 825	-35 806
Výsledek hospodaření za účetní období	tis. Kč	-104268	46 809	338 261	545 661	582 353
Průměrný počet zaměstnanců	osoby	312	363	414	416	434

Zdroj: Výroční zprávy společnosti ŠKODA VAGONKA a.s.

v tis. Kč	Položka rozvahy	změna 2005/2004		změna 2006/2005		změna 2007/2006		změna 2008/2007	
		abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ
	Aktiva celkem	244 191	24,7%	13 574	1,1%	741 897	59,6%	944 335	47,5%
A	Pohledávky za upsaný ZK	0		0		0		0	
B	Dlouhodobý majetek	11 221	6,3%	-8 369	-4,4%	84 323	46,5%	-17 679	-6,7%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4 338	243,3%	-1 237	-20,2%	-1 016	-20,8%	-3 868	-100,0%
	Zřizovací výdaje	0		0		0		0	
	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0		0		0		0	
	Software	-599	-33,6%	-694	-58,6%	-291	-59,4%	-199	-100,0%
	Ocenitelná práva	3 126		544	17,4%	-725	-19,8%	-2 945	-100,0%
	Goodwill	0		0		0		0	
	Jiný DNM	0		0		0		0	
	Nedokončený DNM	1 811		-1 087	-60,0%	0		-724	-100,0%
	Poskytnuté zálohy na DNM	0		0		0		0	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 406	2,5%	-6 034	-3,4%	86 904	50,0%	-15 264	-5,9%
	Pozemky	0	0,0%	-1 209	-6,9%	-187	-1,1%	1 759	10,9%
	Stavby	2 111	1,4%	-3 116	-2,0%	15 167	10,1%	-9 563	-5,8%
	Samost. movité věci a soubory mov. věci	457	1,5%	-3 181	-10,3%	69 461	251,5%	-9 916	-10,2%
	Pěstelské celky trvalých porostů	0		0		0		0	
	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0		0		0		0	
	Jiný DHM	6	0,6%	-924	-99,1%	0	0,0%	0	0,0%
	Nedokončený DHM	0		0		21		1	4,8%
	Poskytnuté zálohy na DHM	-609	-93,1%	-45	-100,0%	0		14	
	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	2 441	9,8%	2 441	10,8%	2 442	12,1%	2 441	13,8%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	2 477	187,8%	-1 098	-28,9%	-1 565	-58,0%	1 453	128,2%
	Podíly v ovládaných a řízených osobách	2 477	187,8%	-1 098	-28,9%	-1 565	-58,0%	1 453	128,2%
	Podíly v úč. jednotkách pod pods. vlivem	0		0		0		0	
	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0		0		0		0	
	Půjčky a úvěry - ovl. a řídicí os., pods. vliv	0		0		0		0	
	Jiný DFM	0		0		0		0	
	Porizovaný DFM	0		0		0		0	
	Poskytnuté zálohy na DFM	0		0		0		0	
C	Oběžná aktiva	292 533	42,8%	87 260	8,9%	658 053	61,9%	957 730	55,6%
C.I.	Zásoby	14 198	2,7%	-35 929	-6,7%	-9 615	-1,9%	422 654	86,1%
	Material	-14 669	-20,1%	35 080	60,2%	-7 284	-7,8%	35 929	41,7%
	Nedokončená výroba a polotovary	162 583	78,9%	-67 085	-18,2%	67 538	22,4%	408 995	110,8%
	Výrobky	-151 986	-100,0%	88	1466,7%	-94	-100,0%	58	
	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0		0		0		0	
	Zboží	-1 315	-12,1%	-615	-6,4%	-85	-0,9%	1 100	12,4%
	Poskytnuté zálohy na zásoby	19 585	24,3%	-3 397	-3,4%	-69 690	-72,1%	-23 428	-86,8%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-23 409	-37,5%	-37 646	-96,5%	-1 364	-100,0%	142 114	
	Pohledávky z obchodních vztahů	0		0		0		0	
	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0		0		0		0	
	Pohledávky - podstatný vliv	0		0		0		0	
	Pohledávky za společníky, členy družstva ...	0		0		0		0	
	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-332	-84,9%	-58	-98,3%	-1	-100,0%	0	
	Dohadné účty aktivní	0		0		0		0	
	Jiné pohledávky	0		0		0		0	
	Odloužená daňová pohledávka	-23 077	-37,2%	-37 588	-96,5%	-1 363	-100,0%	142 114	
C.III.	Krátkodobé pohledávky	244 997	945,8%	133 533	49,3%	105 357	26,1%	98 757	19,4%
	Pohledávky z obchodních vztahů	176 469	988,2%	205 545	105,8%	50 419	12,6%	36 714	8,2%
	Pohledávky-ovládající a řídicí osoba	12	1200,0%	1 519	11684,6%	518	33,8%	-1 180	-57,6%
	Pohledávky - podstatný vliv	0		0		0		0	
	Pohledávky za společníky, členy družstva ...	0		0		0		0	
	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	45	20,7%	96	36,6%	-358	-100,0%	0	
	Stát - daňové pohledávky	8 276	137,9%	-14 276	-100,0%	42 503		75 069	176,6%
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-1 523	-98,1%	127	437,9%	-35	-22,4%	1 083	895,0%
	Dohadné účty aktivní	0		284		-272	-95,8%	930	7750,0%
	Jiné pohledávky	61 718	22280,9%	-59 762	-96,4%	12 582	563,5%	-13 859	-93,5%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	56 747	78,2%	27 302	21,1%	563 675	359,9%	294 205	40,8%
	Peníze	-22	-10,5%	-38	-20,3%	-78	-52,3%	69	97,2%
	Účty v bankách	-41 831	-57,8%	125 940	412,8%	563 753	360,3%	-315 864	-43,9%
	Krátkodobé CP a podíly	98 600		-98 600	-100,0%	0		610 000	
	Porizovaný krátkodobý finanční majetek	0		0		0		0	
D	Časové rozlišení	-59 563	-47,2%	-65 317	-98,2%	-479	-40,6%	4 284	611,1%
D.I.	Náklady příštích období	-2 992	-42,5%	-2 874	-70,9%	-1 115	-94,5%	4 478	6889,2%
	Komplexní náklady příštích období	-56 527	-47,5%	-62 443	-100,0%	0		0	
	Příjmy příštích období	-44	-100,0%	0		636		-194	-30,5%

Zdroj: Vlastní výpočty

Horizontální analýza pasiv

Příloha č. 12

v tis. Kč	Položka rozvahy	změna 2005/2004		změna 2006/2005		změna 2007/2006		změna 2008/2007	
		abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ
	Pasiva celkem	244 191	24,7%	13 574	1,1%	741 897	59,6%	944 335	47,5%
A	Vlastní kapitál	48 800	36,7%	323 066	177,6%	453 536	89,8%	-375 258	-39,1%
A.I.	Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
	Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0		0		0		0	
	Změny základního kapitálu	0		0		0		0	
A.II.	Kapitálové fondy	2 477	203,4%	88	2,4%	58 639	1550,1%	-191 267	-306,4%
	Emisní ážio	0		0		0		0	
	Ostatní kapitálové fondy	0		0		50 000		0	0,0%
	Oceň. rozdily z přecenění majetku a záv.	2 477	203,4%	88	2,4%	8 639	228,4%	-191 267	-1539,7%
	Oceň. rozdily z přecenění při přeměnách	0		0		0		0	
A.III.	RF, Ostatní fondy ze zisku	-486	-2,1%	-253	-1,1%	-764	-3,3%	905	4,1%
	Zákonný RF/Nedělitelný fond	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
	Statutární a ostatní fondy	-486	-21,7%	-253	-14,4%	-764	-50,9%	905	122,6%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-104 268	-98,5%	31 779	2052,9%	188 261	564,9%	-221 588	-100,0%
	Nerozdělený zisk minulých let	0	0,0%	-57 460	-54,3%	173 232	358,2%	-221 588	-100,0%
	Neuhrazená ztráta minulých let	-104 268		89 239	85,6%	15 029	-100,0%	0	
A.V.	Výsledek hospodaření běžného období	151 077	144,9%	291 452	622,6%	207 400	61,3%	36 692	6,7%
B	Cizí zdroje	197 147	23,1%	-309 709	-29,5%	288 363	39,0%	1 307 251	127,1%
B.I.	Rezervy	-174 537	-60,4%	24 995	21,8%	13 260	9,5%	-13 258	-8,7%
	Rezervy podle zvláštních předpisů	-54 265	-100,0%	0		0		0	
	Rezerva na důchody a podobné závazky	0		0		0		0	
	Rezerva na daň z příjmu	-9 323	-100,0%	85 800		14 249	16,6%	-19 742	-19,7%
	Ostatní rezervy	-110 949	-49,2%	-60 805	-53,0%	-989	-1,8%	6 484	12,3%
B.II.	Dlouhodobé závazky	-3 188	-5,7%	56 131	105,9%	-24 082	-22,1%	191 759	225,5%
	Závazky z obchodních vztahů	0		415		-415	-100,0%	0	
	Závazky - ovládající a fiduci osoba	50 451		-15 981	-31,7%	-34 470	-100,0%	0	
	Závazky - podstatný vliv	-50 451	-100,0%	0		0		0	
	Závazky ke spol., členům družstva ...	0		0		0		0	
	Dlouhodobé přijaté zálohy	0		74 234		-2 362	-3,2%	556	0,8%
	Vydané dluhopisy	0		0		0		0	
	Dlouhodobé směnky k úhradě	0		0		0		0	
	Dohadné účty pasivní	0		0		0		0	
	Jiné závazky	-3 188	-55,7%	-2 537	-100,0%	0		204 368	
	Odložený daňový závazek	0		0		13 165		-13 165	-100,0%
B.III.	Krátkodobé závazky	224 552	60,0%	-107 395	-17,9%	299 185	60,9%	1 128 750	142,7%
	Závazky z obchodních vztahů	-19 635	-14,2%	85 716	72,3%	111 230	54,4%	99 948	31,7%
	Závazky - ovládající a fiduci osoba	3 285	535,9%	-3 898	-100,0%	0		0	
	Závazky - podstatný vliv	0		0		0		0	
	Závazky ke společníkům	-11 335	-89,5%	-1 331	-100,0%	0		42	
	Závazky k zaměstnancům	1 380	28,3%	448	7,2%	1 178	17,6%	640	8,1%
	Závazky ze SZ a ZP	664	21,2%	60	1,6%	499	12,9%	283	6,5%
	Stát - daňové závazky a dotace	11 182	109,8%	2 406	242,1%	54 824	1612,5%	-57 155	-98,2%
	Krátkodobé přijaté zálohy	217 771	98,3%	-172 812	-39,3%	133 656	50,2%	993 600	248,4%
	Vydané dluhopisy	0		0		0		0	
	Dohadné účty pasivní	4 887	175,6%	-1 757	-22,9%	-1 286	-21,7%	33 044	714,2%
	Jiné závazky	16 353	1825,1%	-16 227	-94,1%	-916	-89,6%	58 348	55045,3%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	150 320	112,9%	-283 440	-100,0%	0		0	
	Bankovní úvěry dlouhodobé	0		0		0		0	
	Krátkodobé bankovní úvěry	150 320	112,9%	-283 440	-100,0%	0		0	
	Krátkodobé finanční výpomoci	0		0		0		0	
C	Časové rozlišení	-1 756	-100,0%	217		-2	-0,9%	12 342	5740,5%
C.I.	Výdaje příštích období	-1 756	-100,0%	217		-2	-0,9%	11 607	5398,6%
	Výnosy příštích období	0		0		0		735	

Zdroj: Vlastní výpočty

v tis. Kč	Položka	změna 2005/2004		změna 2006/2005		změna 2007/2006		změna 2008/2007	
		abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ
I	Tržby za prodej zboží	-4 575	-8,9%	11 867	25,3%	-8 368	-14,3%	14 827	29,5%
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 956	6,8%	9 340	30,3%	-4 038	-10,1%	8 136	22,5%
+	Obchodní marže	-6 531	-28,9%	2 527	15,7%	-4 330	-23,3%	6 691	46,9%
II	Výkony	548 661	99,3%	584 629	53,1%	360 833	21,4%	392 943	19,2%
	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	666 285	158,4%	666 309	61,3%	225 598	12,9%	48 478	2,4%
	Změna stavu VNP zásob vč. vl. činnosti	-115 522	-91,0%	-78 754	-686,7%	134 634	200,1%	341 705	507,4%
	Aktivace	-2 102	-41,4%	-2 926	-98,2%	601	1134,0%	2 760	422,0%
B	Výkonová spotřeba	554 039	126,2%	89 241	9,0%	177 816	16,4%	421 002	33,4%
	Spotřeba materiálu a energie	535 207	149,7%	95 305	10,7%	153 704	15,6%	353 018	30,9%
	Služby	18 832	23,1%	-6 064	-6,0%	24 112	25,6%	67 984	57,5%
+	Přidaná hodnota	-11 909	-8,7%	497 915	400,1%	178 687	28,7%	-21 368	-2,7%
C	Osobní náklady	22 109	21,9%	12 819	10,4%	7 919	5,8%	22 076	15,4%
	Mzdové náklady	16 294	22,5%	9 394	10,6%	4 684	4,8%	16 623	16,2%
	Odměny členům orgánů společnosti	57	6,1%	159	15,9%	1 130	97,7%	-1 812	-79,2%
	Náklady na SZ a ZP	5 554	21,9%	3 220	10,4%	1 822	5,3%	5 811	16,2%
	Sociální náklady	204	9,8%	46	2,0%	283	12,1%	1 454	55,6%
D	Daně a poplatky	-45	-17,8%	-11	-5,3%	120	60,9%	-145	-45,7%
E	Odpisy DNHM	3 838	26,1%	-1 387	-7,5%	-3 065	-17,8%	16 843	119,3%
III	Tržby z prodeje DM a materiálu	-4 159	-35,4%	-3 760	-49,6%	310	8,1%	3 146	76,2%
	Tržby z prodeje DM	-618	-60,9%	1 222	307,8%	1 752	108,2%	-1 589	-47,1%
	Tržby z prodeje materiálu	-3 541	-33,0%	-4 982	-69,3%	-1 442	-65,5%	4 735	623,0%
F	Zůstatková cena prod. DM a materiálu	-2 074	-22,4%	3 093	43,0%	-8 531	-82,9%	6 407	363,8%
	ZC prodaného DM	-90	-34,2%	1 069	617,9%	-681	-54,8%	592	105,5%
	ZC prodaného materiálu	-1 984	-22,0%	2 024	28,8%	-7 850	-86,7%	5 815	484,6%
G	Změna stavu rezerv a opr. položek	-182 836	-196,9%	87 558	97,3%	-48	-2,0%	8 967	365,0%
IV	Ostatní provozní výnosy	-5 275	-62,0%	4 694	144,9%	2 963	37,4%	27 318	250,7%
H	Ostatní provozní náklady	1 309	7,4%	7 458	39,1%	-14 770	-55,7%	14 438	122,8%
V	Převod provozních výnosů	0		0		0		0	
I	Převod provozních nákladů	0		0		0		0	
	Provozní výsledek hospodaření	136 356	172,6%	389 319	679,0%	200 335	44,9%	-59 490	-9,2%
VI	Tržby z prodeje CP a podílů	0		0		0		0	
J	Prodané CP a podíly	0		0		0		0	
VII	Výnosy z DFM	0		3 064		-1 014	-33,1%	-1 180	-57,6%
	Z podílů v ovládaných a řízených os.	0		0		2 050		-1 180	-57,6%
	Výnosy z ostatních dld. CP a podílů	0		0		0		0	
	Výnosy z ostatního DFM	0		3 064		-3 064	-100,0%	0	
VIII	Výnosy z KFM	5 211		-5 021	-96,4%	-190	-100,0%	932	
K	Náklady z FM	5 940		-5 940	-100,0%	0		0	
IX	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0		0		960		4 095	426,6%
L	Náklady z přecenění CP a derivátů	0		0		0		43 495	
M	Změna stavu rezerv a OP (fin)	-59 200	-182,9%	25 929	96,6%	911	-100,0%	0	
X	Výnosové úroky	151	23,2%	1 630	203,2%	2 689	110,6%	8 856	172,9%
N	Nákladové úroky	1 755	12,1%	-12 032	-74,0%	-2 700	-63,7%	947	61,6%
IX	Ostatní finanční výnosy	19 150	223,2%	-16 718	-60,3%	2 436	22,1%	-1 218	-9,1%
O	Ostatní finanční náklady	2 692	18,0%	-3 870	-21,9%	-6 566	-47,6%	15 674	217,2%
XII	Převod finančních výnosů	0		0		0		0	
P	Převod finančních nákladů	0		0		0		0	
	Finanční výsledek hospodaření	73 325	139,4%	-21 132	-102,0%	13 236	3220,4%	-48 631	-379,2%
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	65 326	153,6%	85 182	373,6%	6 171	5,7%	-144 813	-126,9%
	Splatná	1 040	79,1%	86 074	31413,9%	13 454	15,7%	-17 167	-17,3%
	Odložená	64 286	156,0%	-892	-3,9%	-7 283	-32,8%	-127 646	-856,6%
	Výsledek hospodaření za BČ	144 355	162,0%	283 005	512,2%	207 400	61,3%	36 692	6,7%
XIII	Mimořádné výnosy	-521	-100,0%	0		0		0	
R	Mimořádné náklady	-7 513	-47,1%	-8 447	-100,0%	0		0	
	Mimořádný výsledek hospodaření	6 722	44,3%	8 447	100,0%	0		0	
	Výsledek hospodaření za úč. období	151 077	144,9%	291 452	622,6%	207 400	61,3%	36 692	6,7%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	216 403	147,4%	376 634	541,0%	213 571	47,9%	-108 121	-16,4%

Zdroj: Vlastní výpočty

v tis. Kč	Položka rozvahy	Rok				
		2004	2005	2006	2007	2008
	Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A	Pohledávky za upsaný ZK					
B	Dlouhodobý majetek	18,07%	15,40%	14,56%	13,37%	8,46%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,18%	0,50%	0,39%	0,19%	0,00%
	Zřizovací výdaje					
	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
	Software	0,18%	0,10%	0,04%	0,01%	
	Ocenitelná práva		0,25%	0,29%	0,15%	
	Goodwill					
	Jiný DNM					
	Nedokončený DNM		0,15%	0,06%	0,04%	
	Poskytnuté zálohy na DNM					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	17,75%	14,59%	13,95%	13,11%	8,37%
	Pozemky	1,78%	1,42%	1,31%	0,81%	0,61%
	Stavby	15,28%	12,42%	12,04%	8,31%	5,30%
	Samost. movité věci a soubory mov. věci	3,07%	2,50%	2,22%	4,88%	2,97%
	Pěstitelské celky trvalých porostů					
	Dospělá zvířata a jejich skupiny					
	Jiný DHM	0,09%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%
	Nedokončený DHM				0,00%	0,00%
	Poskytnuté zálohy na DHM	0,07%	0,00%			0,00%
	Oceňovací rozílí k nabytému majetku	-2,53%	-1,83%	-1,62%	-0,89%	-0,52%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,13%	0,31%	0,22%	0,06%	0,09%
	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,13%	0,31%	0,22%	0,06%	0,09%
	Podíly v úč. jednotkách pod pods. vlivem					
	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
	Půjčky a úvěry - ovl. a řídicí os., pods. vliv					
	Jiný DFM					
	Pořizovaný DFM					
	Poskytnuté zálohy na DFM					
C	Oběžná aktiva	69,17%	79,21%	85,35%	86,60%	91,37%
C.I.	Zásoby	52,89%	43,56%	40,20%	24,71%	31,17%
	Material	7,39%	4,73%	7,50%	4,33%	4,16%
	Nedokončená výroba a polotovary	20,86%	29,92%	24,21%	18,57%	26,54%
	Výrobky	15,39%	0,00%	0,01%		0,00%
	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
	Zboží	1,10%	0,78%	0,72%	0,45%	0,34%
	Poskytnuté zálohy na zásoby	8,15%	8,12%	7,76%	1,36%	0,12%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	6,32%	3,17%	0,11%	0,00%	4,85%
	Pohledávky z obchodních vztahů					
	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
	Pohledávky - podstatný vliv					
	Pohledávky za společníky, členy družstva ...					
	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,04%	0,00%	0,00%		
	Dohadné účty aktivní					
	Jiné pohledávky					
	Odložená daňová pohledávka	6,28%	3,16%	0,11%		4,85%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	2,62%	21,99%	32,47%	25,65%	20,76%
	Pohledávky z obchodních vztahů	1,81%	15,77%	32,10%	22,66%	16,61%
	Pohledávky-ovládající a řídicí osoba	0,00%	0,00%	0,12%	0,10%	0,03%
	Pohledávky - podstatný vliv					
	Pohledávky za společníky, členy družstva ...					
	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,02%	0,02%	0,03%		
	Stát - daňové pohledávky	0,61%	1,16%		2,14%	4,01%
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,16%	0,00%	0,01%	0,01%	0,04%
	Dohadné účty aktivní			0,02%	0,00%	0,03%
	Jiné pohledávky	0,03%	5,03%	0,18%	0,75%	0,03%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	7,34%	10,50%	12,57%	36,24%	34,60%
	Peníze	0,02%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%
	Účty v bankách	7,32%	2,48%	12,56%	36,24%	13,79%
	Krátkodobé CP a podíly		8,00%			20,81%
	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek					
D	Časové rozlišení	12,76%	5,40%	0,09%	0,04%	0,17%
D.I.	Náklady příštích období	0,71%	0,33%	0,09%	0,00%	0,15%
	Komplexní náklady příštích období	12,04%	5,07%			
	Příjmy příštích období	0,00%			0,03%	0,02%

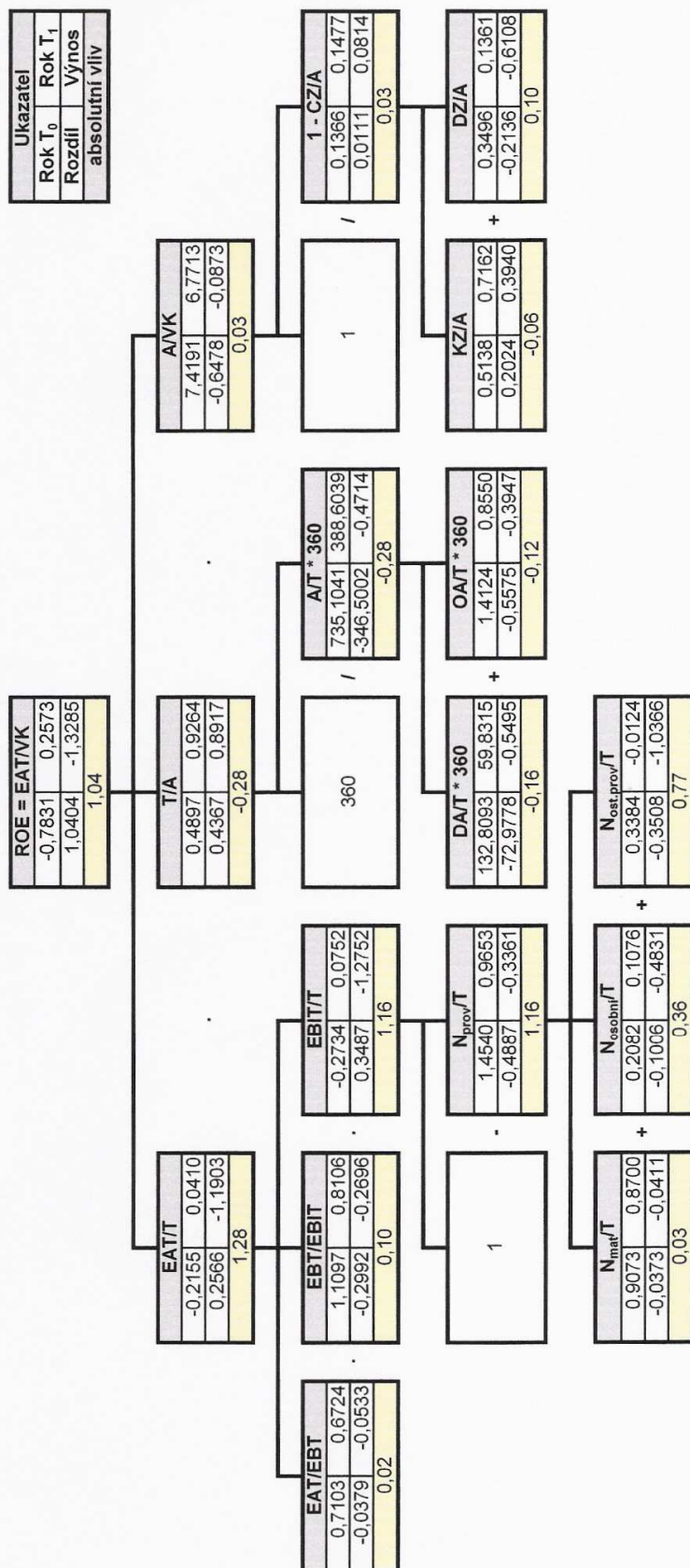
Zdroj: Vlastní výpočty

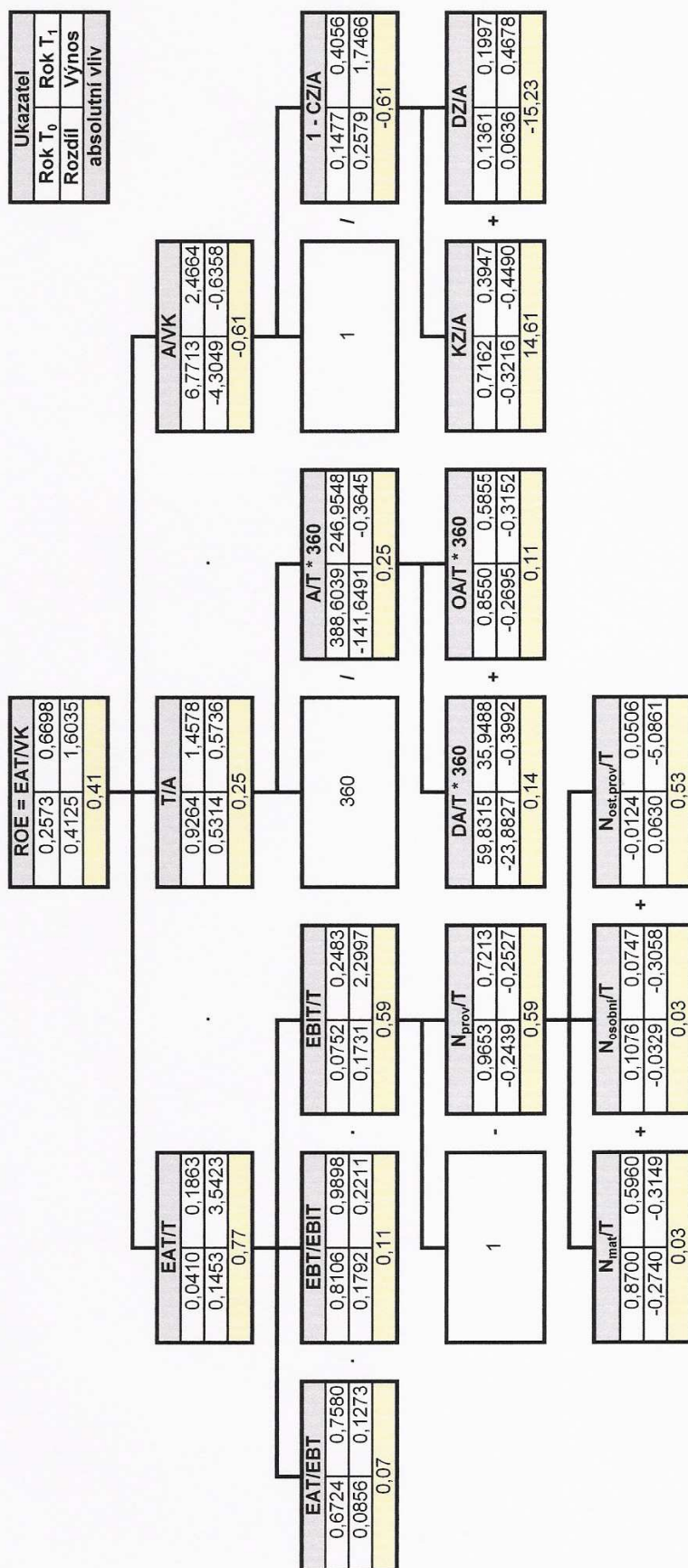
v tis. Kč	Položka rozvahy	Rok				
		2004	2005	2006	2007	2008
	Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A	Vlastní kapitál	13,48%	14,77%	40,54%	48,23%	19,90%
A.I.	Základní kapitál	10,81%	8,66%	8,57%	5,37%	3,64%
	Základní kapitál	10,81%	8,66%	8,57%	5,37%	3,64%
	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
	Změny základního kapitálu					
A.II.	Kapitálové fondy	0,12%	0,30%	0,30%	3,14%	-4,39%
	Emisní ážio					
	Ostatní kapitálové fondy				2,52%	1,71%
	Oceň.rozdíly z přecenění majetku a záv.	0,12%	0,30%	0,30%	0,63%	-6,10%
	Oceň. rozdíly z přecenění při přeměnách					
A.III.	RF, Ostatní fondy ze zisku	2,39%	1,88%	1,84%	1,11%	0,79%
	Zákonný RF/Nedělitelný fond	2,17%	1,74%	1,72%	1,08%	0,73%
	Statutární a ostatní fondy	0,23%	0,14%	0,12%	0,04%	0,06%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	10,71%	0,13%	2,68%	11,15%	0,00%
	Nerozdělený zisk minulých let	10,71%	8,59%	3,88%	11,15%	
	Neuhrazená ztráta minulých let	0,00%	-8,46%	-1,21%		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného období	-10,56%	3,80%	27,16%	27,46%	19,86%
B	Cizí zdroje	86,34%	85,23%	59,44%	51,76%	79,68%
B.I.	Rezervy	29,28%	9,31%	11,21%	7,69%	4,76%
	Rezervy podle zvláštních předpisů	5,49%				
	Rezerva na důchody a podobné závazky					
	Rezerva na daň z příjmu	0,94%		6,89%	5,03%	2,74%
	Ostatní rezervy	22,84%	9,31%	4,32%	2,66%	2,02%
B.II.	Dlouhodobé závazky	5,69%	4,30%	8,76%	4,28%	9,44%
	Závazky z obchodních vztahů			0,03%		
	Závazky - ovládající a řídicí osoba		4,10%	2,77%		
	Závazky - podstatný vliv	5,11%				
	Závazky ke spol., členům družstva ...					
	Dlouhodobé přijaté zálohy			5,96%	3,62%	2,47%
	Vydané dluhopisy					
	Dlouhodobé směnky k úhradě					
	Dohadné účty pasivní					
	Jiné závazky	0,58%	0,21%			6,97%
	Odložený daňový závazek				0,66%	
B.III.	Krátkodobé závazky	37,90%	48,62%	39,47%	39,79%	65,47%
	Závazky z obchodních vztahů	13,99%	9,62%	16,40%	15,88%	14,17%
	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0,06%	0,32%			
	Závazky - podstatný vliv					
	Závazky ke společníkům	1,28%	0,11%			0,00%
	Závazky k zaměstnancům	0,49%	0,51%	0,54%	0,40%	0,29%
	Závazky ze SZ a ZP	0,32%	0,31%	0,31%	0,22%	0,16%
	Stát - daňové závazky a dotace	-1,03%	0,08%	0,27%	2,93%	0,04%
	Krátkodobé přijaté zálohy	22,42%	35,65%	21,39%	20,13%	47,54%
	Vydané dluhopisy					
	Dohadné účty pasivní	0,28%	0,62%	0,47%	0,23%	1,28%
	Jiné závazky	0,09%	1,40%	0,08%	0,01%	1,99%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	13,48%	23,01%	0,00%	0,00%	0,00%
	Bankovní úvěry dlouhodobé					
	Krátkodobé bankovní úvěry	13,48%	23,01%			
	Krátkodobé finanční výpomoci					
C	Časové rozlišení	0,18%	0,00%	0,02%	0,01%	0,43%
C.I.	Výdaje příštích období	0,18%		0,02%	0,01%	0,40%
	Výnosy příštích období					0,03%

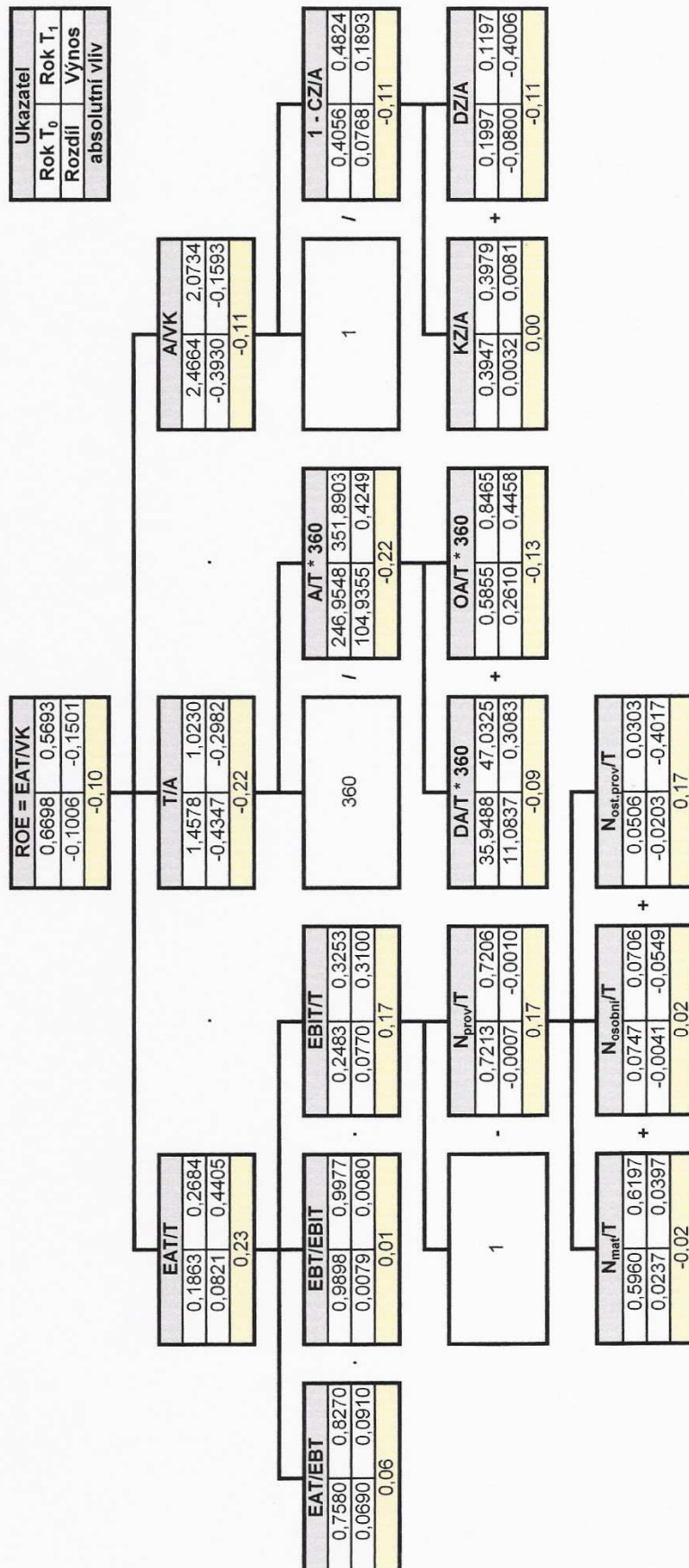
Zdroj: Vlastní výpočty

v tis. Kč	Položka	Rok				
		2004	2005	2006	2007	2008
I	Tržby za prodej zboží	12,23%	4,31%	3,35%	2,54%	3,21%
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	6,85%	2,83%	2,29%	1,82%	2,18%
+	<i>Obchodní marže</i>	5,37%	1,48%	1,06%	0,72%	1,03%
II	Výkony	131,40%	101,33%	96,17%	103,44%	120,35%
	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Změna stavu VNP zásob vč.vl. činnosti	30,19%	1,06%	-3,84%	3,40%	20,18%
	Aktivace	1,21%	0,27%	0,00%	0,03%	0,17%
B	Výkonová spotřeba	104,35%	91,36%	61,73%	63,68%	82,92%
	Spotřeba materiálu a energie	85,00%	82,14%	56,36%	57,70%	73,73%
	Služby	19,36%	9,22%	5,37%	5,98%	9,19%
+	<i>Přidaná hodnota</i>	32,42%	11,45%	35,50%	40,48%	38,46%
C	Osobní náklady	23,95%	11,30%	7,74%	7,26%	8,17%
	Mzdové náklady	17,22%	8,16%	5,60%	5,19%	5,89%
	Odměny členům orgánů společnosti	0,22%	0,09%	0,07%	0,12%	0,02%
	Náklady na SZ a ZP	6,02%	2,84%	1,94%	1,81%	2,06%
	Sociální náklady	0,50%	0,21%	0,13%	0,13%	0,20%
D	Daně a poplatky	0,06%	0,02%	0,01%	0,02%	0,01%
E	Odpisy DNHM	3,50%	1,71%	0,98%	0,71%	1,53%
III	Tržby z prodeje DM a materiálu	2,79%	0,70%	0,22%	0,21%	0,36%
	Tržby z prodeje DM	0,24%	0,04%	0,09%	0,17%	0,09%
	Tržby z prodeje materiálu	2,55%	0,66%	0,13%	0,04%	0,27%
F	Zůstatková cena prod.DM a materiálu	2,20%	0,66%	0,59%	0,09%	0,40%
	ZC prodaného DM	0,06%	0,02%	0,07%	0,03%	0,06%
	ZC prodaného materiálu	2,14%	0,65%	0,52%	0,06%	0,35%
G	Změna stavu rezerv a opr. položek	22,08%	-8,28%	-0,14%	-0,12%	0,32%
IV	Ostatní provozní výnosy	2,02%	0,30%	0,45%	0,55%	1,89%
H	Ostatní provozní náklady	4,22%	1,75%	1,51%	0,59%	1,29%
V.	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provozních nákladů					
	Provozní výsledek hospodaření	-18,79%	5,28%	25,48%	32,70%	28,98%
VI	Tržby z prodeje CP a podílů					
J	Prodané CP a podíly					
VII	Výnosy z DFM			0,17%	0,10%	0,04%
	Z podílů v ovládaných a řízených os.				0,10%	0,04%
	Výnosy z ostatních dld. CP a podílů					
	Výnosy z ostatního DFM			0,17%		
VIII	Výnosy z KFM		0,48%	0,01%		0,05%
K	Náklady z FM		0,55%			
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů				0,05%	0,25%
L	Náklady z přecenění CP a derivátů					2,15%
M	Změna stavu rezerv a OP (fin)	7,69%	-2,47%	-0,05%		
X	Výnosové úroky	0,15%	0,07%	0,14%	0,26%	0,69%
N	Nákladové úroky	3,45%	1,50%	0,24%	0,08%	0,12%
IX	Ostatní finanční výnosy	2,04%	2,55%	0,63%	0,68%	0,60%
O	Ostatní finanční náklady	3,56%	1,62%	0,79%	0,36%	1,13%
XII.	Převod finančních výnosů					
P	Převod finančních nákladů					
	Finanční výsledek hospodaření	-12,51%	1,91%	-0,02%	0,65%	-1,77%
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	-10,11%	2,10%	6,16%	5,77%	-1,51%
	Splatná	-0,31%	-0,03%	4,89%	5,02%	4,05%
	Odložená	-9,80%	2,12%	1,27%	0,75%	-5,56%
	Výsledek hospodaření za BČ	-21,18%	5,08%	19,29%	27,58%	28,73%
XIII	Mimořádné výnosy	0,12%				
R.	Mimořádné náklady	3,79%	0,78%			
	Mimořádný výsledek hospodaření	-3,61%	-0,78%			
	Výsledek hospodaření za úč. období	-24,79%	4,31%	19,29%	27,58%	28,73%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	-34,90%	6,40%	25,45%	33,34%	27,21%

Zdroj: Vlastní výpočty









Výpočet rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT/A	-13,39%	6,97%	36,17%	33,28%	18,90%
X1	2,94%	2,17%			
R _{podnikatelské}	10%	0%	0%	0%	0%

Výpočet rizikové přírážky za finanční stabilitu

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	1,35	1,11	2,16	2,18	1,4
XL	1,32	1,09	1,33	1,46	1,28
upravená XL	1,32	1,25	1,33	1,46	1,28
R _{finstab}	0%	3,14%	0%	0%	0%

Výpočet rizikové přírážky za velikost podniku

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
UZ (v mil. Kč)	266	465	505	959	583
R _{LA}	4,44%	3,82%	3,70%	2,48%	3,47%

Hodnoty bezrizikové sazby

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
R _F	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%

Výpočet nákladů celkového kapitálu zadlužené firmy

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
WACC _U	19,24%	10,49%	7,47%	6,76%	8,02%
UZ/A	0,27	0,38	0,41	0,48	0,20
Sazba daně	24%	26%	24%	24%	21%
WACC	18,00%	9,46%	6,74%	5,98%	7,69%

Výpočet nákladů vlastního kapitálu

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
WACC	18,00%	9,46%	6,74%	5,98%	7,69%
UZ/A	0,27	0,38	0,41	0,48	0,20
Ú/BU	0,11	0,06			
VK/A	0,13	0,15	0,41	0,48	0,20
r _e	27,71%	17,57%	6,74%	5,98%	7,69%

Ukazatel		Rok T ₀		Rok T ₁	
		změna		Výnos	
		absolutní vliv			
EVA					
		-141 154	14 848		
		156 002	-1,1052		
		156 002			
VK					
		133 141	181 941		
		48 800	-1,0769		
		-23 877,99			
(ROE-r_e)					
		-1,0602	0,0816		
		1,1418	-1,0769		
		179 875,24			
ROE					
		-0,7831	0,2573		
		1,0404	-1,3285		
		199 298,11			
AVK					
		7,4191	6,7713		
		-0,0478	-0,0873		
		3 167,69			
EBIT/A					
		-0,1339	0,0697		
		0,2036	-1,5206		
		185 007,09			
EAT/EBIT					
		0,7883	0,5450		
		-0,2432	-0,3085		
		11 123,34			
EBIT/V					
		-0,2086	0,0720		
		0,2806	-1,3452		
		205 252,00			
EAT/V					
		-0,1644	0,0392		
		0,2037	-1,2387		
		148 981,96			
Náklad. úroků/V					
		0,0229	0,0136		
		-0,0092	-0,4041		
		-6 765,47			
Dat z příjmů/V					
		-0,0671	0,0191		
		0,0862	-1,2851		
		63 035,51			
Náklady vč. Dzp/V					
		1,1649	0,9608		
		-0,2041	-0,1752		
		148 981,96			
Finanční N/V					
		0,0975	0,0109		
		-0,0866	-0,8881		
		63 209,77			
Provozní N/V					
		1,1092	0,9236		
		-0,1866	-0,1673		
		135 473,50			
Spot.mat. a en/V					
		0,5638	0,7485		
		0,1284	0,0840		
		-0,0443	-0,3454		
		-134 782,47			
N na prodané zb./V					
		0,0455	0,0258		
		-0,0197	-0,4323		
		14 347,50			
Mimofádné N/V					
		0,0252	0,0071		
		-0,0181	-0,7186		
		13 202,69			
Dat z příjmů/V					
		0,0671	0,0191		
		0,0862	-1,2851		
		-62 804,01			
Pohl.ktd./V					
		0,0409	0,2271		
		0,1863	4,5567		
		7 184,26			
Jiné provozní N/V					
		0,0232	0,0156		
		-0,0077	-0,3298		
		5 592,01			
Odpisy/V					
		0,1589	0,1030		
		-0,0559	-0,3517		
		40 782,27			
Materiál/V					
		0,1151	0,0489		
		-0,0662	-0,5753		
		-2 553,09			
Ned.vyroba/V					
		0,3249	0,3081		
		-0,0159	-0,0489		
		-612,80			
Výrobky/V					
		0,2397	0,00005		
		-0,2397	-1,0000		
		-9 244,73			
Zboží/V					
		0,0172	0,0060		
		-0,0091	-0,5326		
		-352,77			
Jiné zásoby/V					
		0,1270	0,0839		
		-0,0430	-0,3390		
		-1 660,12			
Fin.majetek/V					
		0,8239	0,4499		
		-0,3740	-0,4539		
		-14 423,31			
Závazky/VK					
		3,2340	3,5633		
		0,3492	0,1080		
		-1 707,79			
Rezervy/VK					
		2,1720	0,6301		
		-1,5419	-0,7099		
		7 539,67			
Bank.úvěry/VK					
		0,9998	1,5579		
		0,5580	0,5581		
		-2 728,69			
Ost.LAV					
		1,0776	0,8181		
		-0,2594	-0,2408		
		-10 006,22			
Ost.LAV					
		0,1988	0,0558		
		-0,1431	-0,7196		
		-5 517,36			
R_{fin,stab.}					
		0,0000	0,0314		
		0,0314	0,0000		
		6 970,04			
R_{podnik.}					
		0,1000	0,0000		
		-0,1000	-1,0000		
		-22 197,57			
R_{LA}					
		0,0444	0,0382		
		-0,0062	-0,1396		
		-1 376,25			

Ukazatel			Ukazatel		
			Rok T ₀	Rok T ₁	Výnos
			změna	absolutní vliv	
EVA					
			14 848	304 196	
			289 348	19 4875	
			289 348		
VK					
			181 941	505 007	
			323 066	1 7757	
			110 514,80		
(ROE-r_e)					
			0,0816	0,6024	
			0,5208	6,3835	
			178 931,39		
ROE					
			0,2573	0,6698	
			0,4125	1,6035	
			242 587,52		
r_e					
			0,1757	0,0674	
			-0,1083	-0,6161	
			-63 656,13		
R_F					
			0,0353	0,0377	
			0,0024	0,0680	
			5 068,01		
ANVK					
			6,7713	2,4664	
			-4,3049	-0,6358	
			-366 521,52		
EBIT/A					
			0,0897	0,3620	
			0,2923	4,1924	
			501 445,82		
EAT/EBIT					
			0,5450	0,7503	
			0,2052	0,3766	
			107 663,22		
EBIT/V					
			0,0720	0,2543	
			0,1823	2,5313	
			373 971,74		
VIA					
			0,9881	1,4236	
			0,4554	0,4704	
			127 474,08		
VK/VK					
			1,0000	1,0000	
			0,0000	0,0000	
			0,00		
ost.Pasiva/VK					
			0,0000	0,0004	
			0,0004	-0,7460	
			36,58		
CZVK					
			5,7713	1,4860	
			-4,3053	-0,7460	
			-366 558,11		
AV					
			1,0329	0,7025	
			-0,3304	-0,3199	
			127 474,08		
Rezervy/VK					
			0,6301	0,2765	
			-0,3536	-0,5612	
			-30 108,09		
Závazky/VK					
			3,5833	1,1895	
			-2,3938	-0,6681	
			-203 812,41		
Bank.úvěry/VK					
			1,5579	0,0000	
			-1,5579	-1,0000	
			-132 637,60		
DAV					
			0,1590	0,1023	
			-0,0568	-0,3570	
			21 902,08		
OAV					
			0,8181	0,5955	
			-0,2186	-0,2672	
			84 321,39		
Ost.AV					
			0,0558	0,0007	
			-0,0551	-0,9881	
			21 250,80		
Pohl. z příjmů/V					
			0,2271	0,2281	
			0,0010	0,0042	
			-372,32		
Pohl. z příjmů/V					
			0,0191	0,0609	
			0,0418	2,1855	
			-85 827,23		
Mimořádné N/V					
			0,0071	0,0000	
			-0,0071	-1,0000	
			14 547,46		
Provozní N/V					
			0,9236	0,7387	
			-0,1850	-0,2003	
			379 929,38		
Finanční N/V					
			0,0109	0,0096	
			-0,0013	-0,1182	
			2 604,95		
Náklady vč. Dzp/V					
			0,9608	0,8092	
			-0,1515	-0,1577	
			311 254,56		
N na prodané zb/V					
			0,0136	0,0024	
			-0,0113	-0,8248	
			-23 110,06		
Spot.mat. a en/V					
			0,7485	0,5572	
			-0,1912	-0,2555	
			392 826,63		
Služby/V					
			0,0840	0,0531	
			-0,0309	-0,3680	
			63 532,03		
Odpis/V					
			0,0156	0,0097	
			-0,0059	-0,3776	
			12 072,89		
Jiné provozní N/V					
			-0,0532	0,0195	
			0,0727	-1,3666	
			-149 436,63		
Material/V					
			0,0489	0,0527	
			0,0038	0,0774	
			-1 460,28		
Neod.výroba/V					
			0,3051	0,1701	
			-0,1390	-0,4497	
			53 620,88		
Výrobky/V					
			0,000005	0,000053	
			0,0000	9,5386	
			-18,51		
Zboží/V					
			0,0080	0,0051	
			-0,0030	-0,3705	
			1 147,49		
Jiné zásoby/V					
			0,0839	0,0545	
			-0,0294	-0,3502	
			11 335,09		

EVA			ROE			ROE-r _e			VK			EAT/EBIT			EBITV			V/A			V/VK			ost.Pasiva/VK			CZVK			AV			Pohl.za ups.VKV			Pohl.ktd./V			Pohl.dld./V			Zásoby/V			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1			Náklad.úroky/V			Dat z příjmů/V			Náklady vč. DzP/V			Provozní NV			Finanční NV			Mimořádné NV			Daň z příjmů/V			1			Závazky/VK			Bank.úvěry/VK			Ost.AV			Fin.nalitek/V			1		
-----	--	--	-----	--	--	--------------------	--	--	----	--	--	----------	--	--	-------	--	--	-----	--	--	------	--	--	---------------	--	--	------	--	--	----	--	--	-----------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	----------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--	----------------	--	--	----------------	--	--	-------------------	--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	--------------	--	--	----------------	--	--	---	--	--	------------	--	--	---------------	--	--	--------	--	--	---------------	--	--	---	--	--

EVA				Ukazatel			
488 421	537 514	Rok T ₀				Rok T ₁	
49 093	0.1005	změna				Výnos	
		absolutní vliv					
49 093							

VK		(ROE-r _e)		r _e		R _{fin.stab.}		R _A	
956 543	583 285	0.5095	0.9215	0.0598	0.0769	0.0000	0.0000	0.0248	0.0347
-375 268	-0.3915	0.4120	0.8087	0.0171	0.2864	0.0000	0.0000	0.0099	0.4014
-268 524.48		317 659.93		12 184.20		0.0000	0.0000	0.0000	9 582.85

ROE		ROE		R _{poslilk.}		R _{fin.stab.}		R _A	
0.5693	0.9984	0.0428	0.0455	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0248	0.0347
0.4291	0.7539	0.0027	0.0631	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0099	0.4014
305 475.73		2 601.34		0.00		0.00		0.0000	9 582.85

EBIT/A		A/VK		R _{poslilk.}		R _{fin.stab.}		R _A	
0.3328	0.1890	2.0734	5.0263	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0248	0.0347
-0.1437	-0.4320	2.9529	1.4242	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0099	0.4014
-346 365.65		508 684.98		0.00		0.00		0.0000	9 582.85

EBIT/V		V/A		ost.Pasiva/VK		CZVK		R _{fin.stab.}		R _A	
0.3100	0.2145	1.0736	0.8812	0.0002	0.0215	1.0732	4.0048	0.0000	0.0000	0.0248	0.0347
-0.0954	-0.3079	-0.1924	-0.1792	0.0213	94.9794	2.9316	2.7317	0.0000	0.0000	0.0099	0.4014
-224 780.28		-121 585.37		3 669.89		505 015.10		0.00		0.0000	9 582.85

EAT/V		1		A/V		Rezervy/VK		Závazky/VK		Bank.vývř/VK	
0.2557	0.2254	1.0000	1.0000	0.9314	1.1348	0.1595	0.2394	0.9137	3.7654	0.0000	0.0000
-0.0654	-1.2218	0.0000	0.0000	0.2034	0.2184	0.0799	0.5009	2.8517	3.1212	0.0000	0.0000
-153 952.57		0.00		-121 585.37		13 763.36		481 251.74		0.0000	0.0000

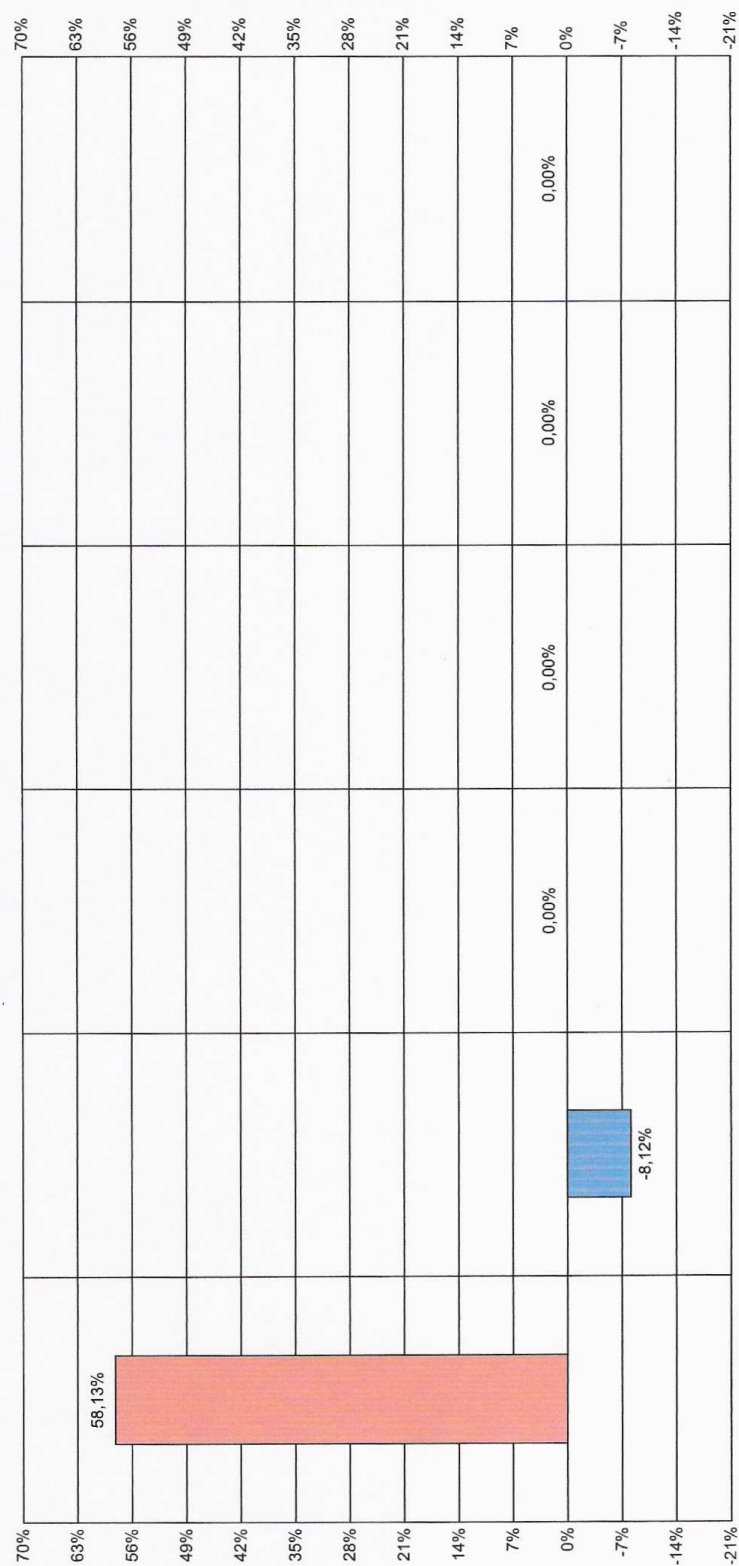
Dati z příjmů/V		1		Pohl.za ups.VKV		DAV		Ost.AV		Fin.majetek/V	
0.0635	-0.0119	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.1245	0.0960	0.0003	0.0019	0.0000	0.0019
-0.0654	-1.2218	-0.0654	-1.2218	0.0000	0.0000	-0.0285	-0.2290	0.0016	4.8734	0.0016	4.8734
-172 225.46		153 952.57		0.00		17 045.95		-957.11		0.0000	0.0000

Náklady vč. DzP/V		1		Pohl.ktd.V		Pohl.dld.V		Zásoby/V		Fin.majetek/V	
0.7443	0.7746	0.0000	0.0000	0.2389	0.2356	0.0000	0.0550	0.2307	0.3537	0.0000	0.0000
0.0303	0.0407	-0.0654	-1.2218	-0.0034	-0.0141	0.0550	0.0000	0.1235	0.5368	0.0051	0.1633
-71 395.71		153 952.57		2 010.82		-32 884.38		-73 851.32		-32 949.34	

Provozní NV		Finanční NV		Mimořádné NV		Dati z příjmů/V		Jiné provozní NV		Výrobky/V		Zboží/V		Jiné zásoby/V	
0.6867	0.7598	0.0041	0.0267	0.0003	0.0000	0.0535	-0.0119	0.0053	0.0159	0.0000	0.0000	0.0042	0.0039	0.0127	0.0014
0.0731	0.1065	0.0226	5.4990	0.0000	0.0000	-0.0654	-1.2218	0.0054	1.9796	0.0000	0.0000	-0.0003	-0.0717	-0.0113	-0.8907
-172 225.46		-53 122.83		0.00		153 952.57		-24 859.76		-15.42		178.30		6.237 00	

Spot.mat. a en.V		Služby/V		Osobní NV		Odpisy/V		Ned.výroba/V		Materiál/V		Výrobky/V		Zboží/V		Jiné zásoby/V	
0.0169	0.0171	0.0554	0.0721	0.0673	0.0641	0.0066	0.0120	0.1730	0.3012	0.0403	0.0472	0.0000	0.0000	0.0042	0.0039	0.0127	0.0014
0.0435	0.0813	0.0167	0.3006	-0.0032	-0.0471	-0.0034	0.8115	0.1282	0.7412	0.0069	0.1706	0.0000	0.0000	-0.0003	-0.0717	-0.0113	-0.8907
-102 453.86		-39 249.10		7 463.02		-12 642.92		-76 639.16		-4 114.94		-15.42		178.30		6.237 00	

Spread (ROE - re)



Příloha č. 26

Pro porovnání jednotlivých ukazatelů lze v grafech rozlišit hodnoty za:

* Podnik (porovnávaný podnik)

* Odvětví (odvětví celkem)

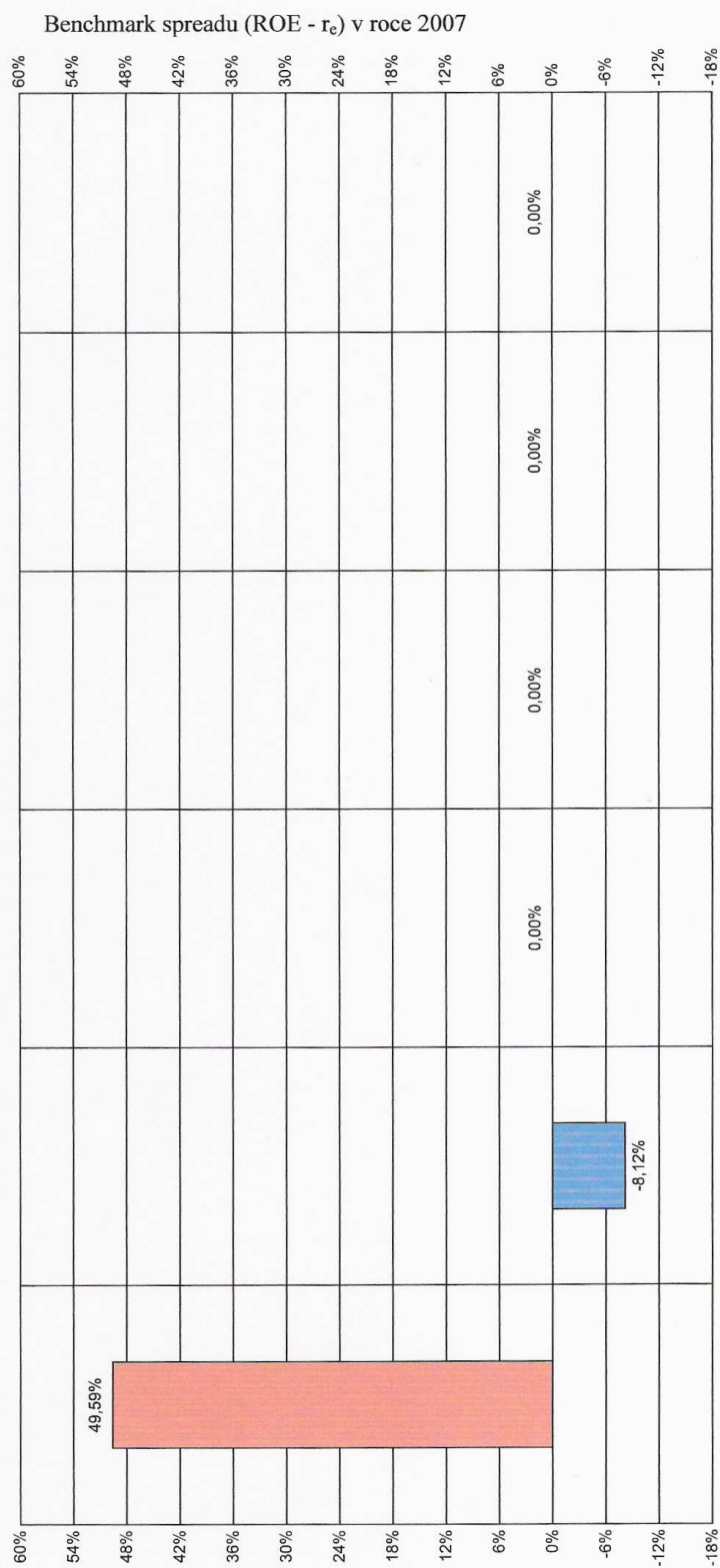
* TH (nejlepší podniky v odvětví)

* RF (velmi dobré podniky v odvětví)

* ZI (ziskové podniky v odvětví)

* ZT (ztrátové podniky v odvětví)

Spread (ROE - re)



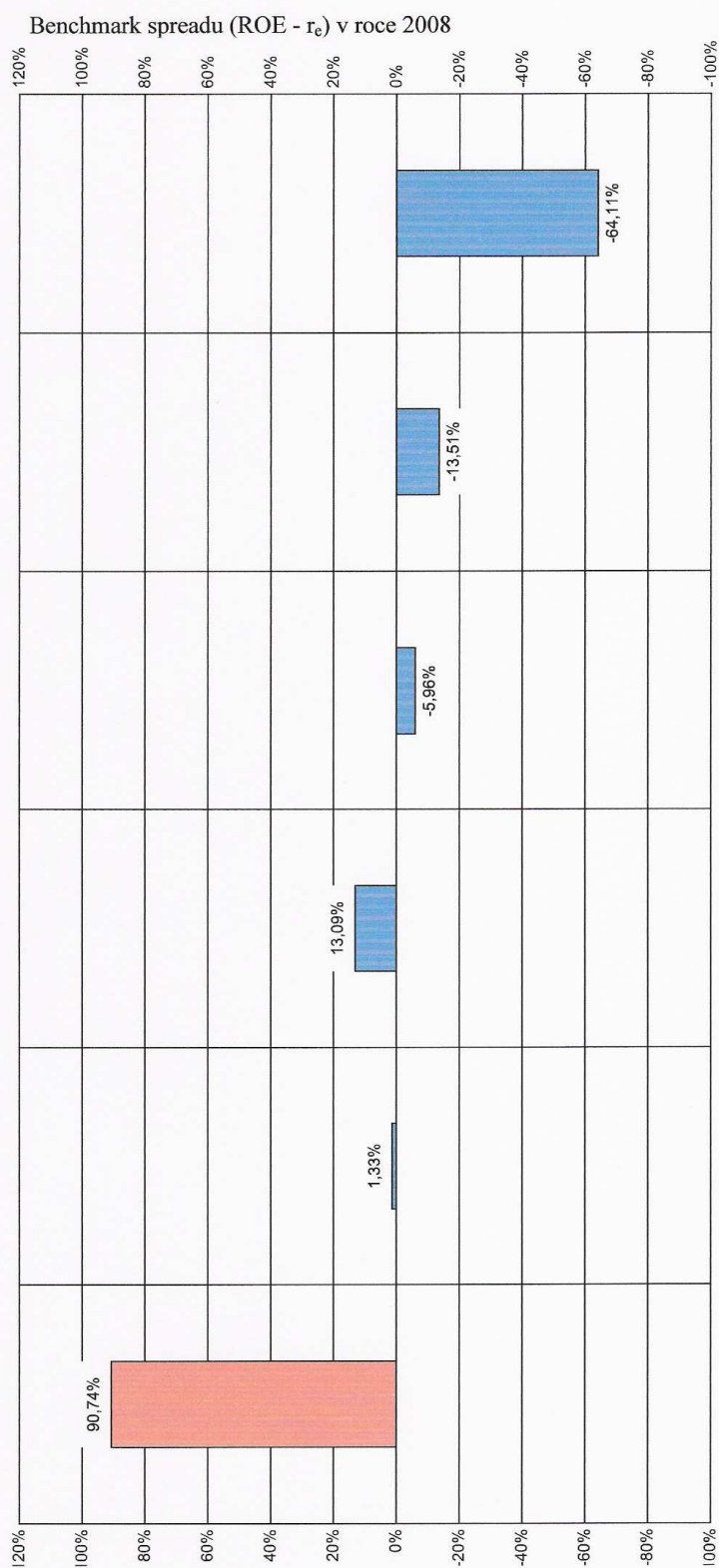
Podnik	Odvětví	TH	RF	ZI	ZT
Podnik 49,59%	Odvětví -8,12%	TH 0,00%	RF 0,00%	ZI 0,00%	ZT 0,00%

Příloha č. 27

Pro porovnání jednotlivých ukazatelů lze v grafech rozlišit hodnoty za:

- * Podnik (porovnávaný podnik) * Odvětví (odvětví celkem) * TH (nejlepší podniky v odvětví)
- * RF (velmi dobré podniky v odvětví) * ZI (ziskové podniky v odvětví) * ZT (ztrátové podniky v odvětví)

Spread (ROE - re)

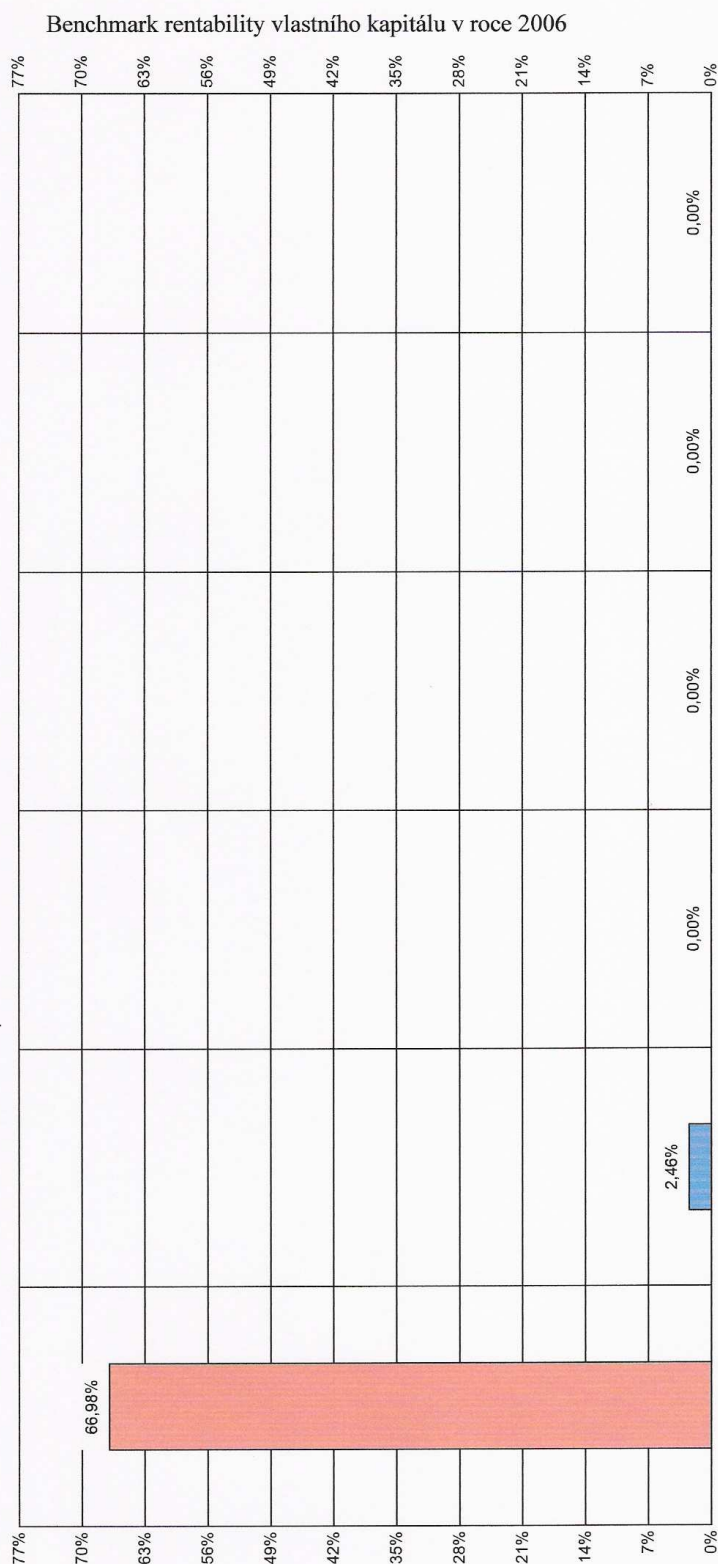


Příloha č. 28

Pro porovnání jednotlivých ukazatelů lze v grafech rozlišit hodnoty za:

- * Podnik (porovnávaný podnik)
- * TH (nejlepší podniky v odvětví)
- * RF (velmi dobré podniky v odvětví)
- * Odvětví (odvětví celkem)
- * ZI (ziskové podniky v odvětví)
- * ZT (ztrátové podniky v odvětví)

ROE



Podnik	Odvětví	TH	RF	ZI	ZT
Podnik	Odvětví	TH	RF	ZI	ZT
66,98%	2,46%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Příloha č. 29

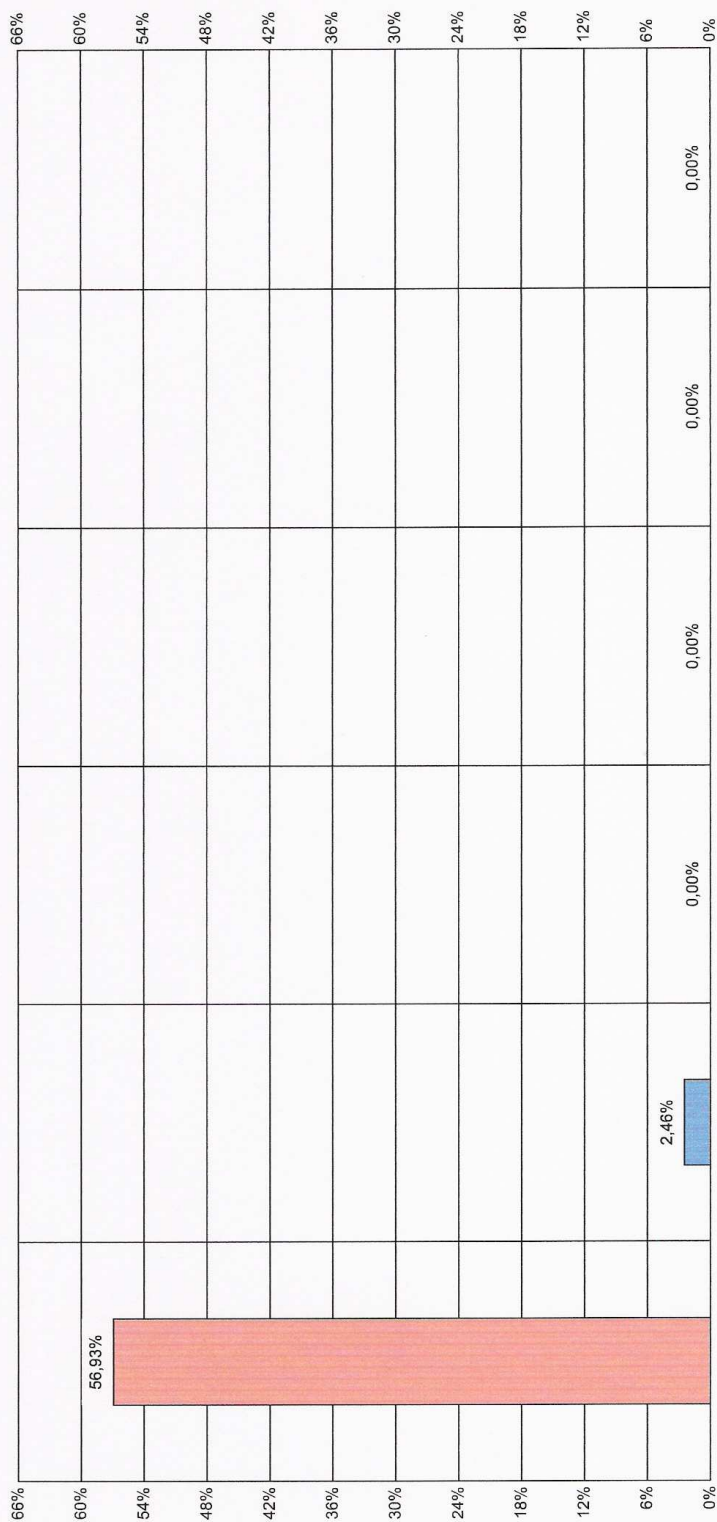
Pro porovnání jednotlivých ukazatelů lze v grafech rozlišit hodnoty za:

- * Podnik (porovnávaný podnik)
- * Odvětví (odvětví celkem)
- * RF (velmi dobré podniky v odvětví)
- * ZI (ziskové podniky v odvětví)
- * TH (nejlepší podniky v odvětví)
- * ZT (ztrátové podniky v odvětví)

ROE

Benchmark rentability vlastního kapitálu v roce 2007

Příloha č. 30



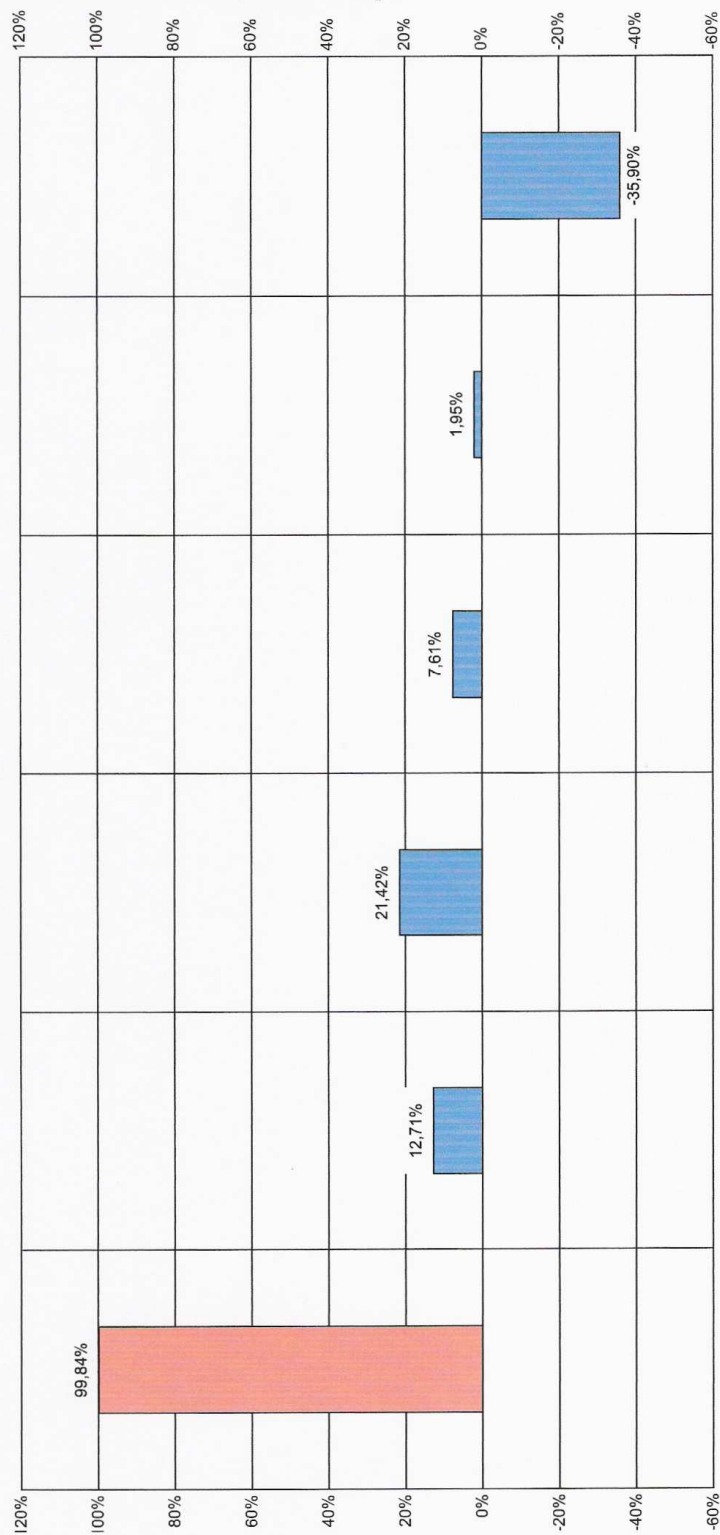
Podnik	Odvětví	TH	RF	ZI	ZT
Podnik	Odvětví	TH	RF	ZI	ZT
56,93%	2,46%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Pro porovnání jednotlivých ukazatelů lze v grafech rozlišit hodnoty za:

- * Podnik (porovnávaný podnik)
- * Odvětví (odvětví celkem)
- * TH (nejlepší podniky v odvětví)
- * RF (velmi dobré podniky v odvětví)
- * ZI (ziskové podniky v odvětví)
- * ZT (ztrátové podniky v odvětví)

ROE

Benchmark rentability vlastního kapitálu v roce 2008



Podnik	Odvětví	TH	RF	ZI	ZT
Podnik	Odvětví	TH	RF	ZI	ZT
99,84%	12,71%	21,42%	7,61%	1,95%	-35,90%

Příloha č. 31

Pro porovnání jednotlivých ukazatelů lze v grafech rozlišit hodnoty za:

- * Podnik (porovnávaný podnik)
- * Odvětví (odvětví celkem)
- * RF (velmi dobré podniky v odvětví)
- * ZI (ziskové podniky v odvětví)
- * TH (nejlepší podniky v odvětví)
- * ZT (ztrátové podniky v odvětví)